

**RESOCONTO DELL'INDAGINE CONOSCITIVA RELATIVA  
ALL'ANDAMENTO DEL MERCATO DEI TITOLI DI EFFICIENZA  
ENERGETICA (CERTIFICATI BIANCHI)**

28 aprile 2017

## INDICE

<b>1. PREMESSA</b>	<b>3</b>
<b>2. QUADRO GENERALE</b>	<b>5</b>
<i>2.1 Le novità appena introdotte</i>	<b>7</b>
<b>3. IL CONTRIBUTO TARIFFARIO DETERMINATO DALL'AUTORITÀ E I COSTI DEL MECCANISMO</b>	<b>10</b>
<b>4 FOCUS SUI MERCATI DEI TEE</b>	<b>15</b>
<b>5. GLI ESITI DELL'ISTRUTTORIA CONOSCITIVA: ELEMENTI UTILI PER LA MODIFICA DELLE REGOLE DEL CONTRIBUTO</b>	<b>20</b>
<i>5.1 La domanda di tee: gli obblighi aggiornati e analisi della loro evoluzione</i>	<b>20</b>
<i>5.2 Il progressivo grado di soddisfacimento degli obblighi</i>	<b>26</b>
<i>5.3 L'offerta di tee: la quantità circolante e la disponibilità di tee</i>	<b>29</b>
<i>5.4 Conclusioni</i>	<b>36</b>

## 1. PREMESSA

Con la deliberazione 1 dicembre 2016, 710/2016/E/efr, l'Autorità per l'energia elettrica il gas e il sistema idrico (di seguito: l'Autorità) ha avviato un'indagine conoscitiva sull'andamento del mercato dei certificati bianchi o titoli di efficienza energetica (di seguito: titoli o tee). Tale indagine conoscitiva risulta orientata unicamente a valutare la necessità di un eventuale adeguamento delle modalità di determinazione del contributo tariffario a copertura dei costi sostenuti dai distributori soggetti agli obblighi in materia di efficienza energetica (di seguito: contributo tariffario).

La finalità assai limitata dell'indagine è conseguente al ruolo marginale nell'ambito del meccanismo dei tee, assegnato a quest'Autorità dalla normativa sopravvenuta nel 2013; da tale momento i regolatori del meccanismo sono altri soggetti istituzionali che presidiano i lati domanda e offerta dei tee. L'adeguamento delle modalità di determinazione del contributo tariffario era comunque previsto dall'Autorità in quanto il meccanismo dei tee, con il 2017, avrebbe avuto importanti "revisioni" sia lato offerta (i.e. le nuove Linee guida) che domanda (i.e. gli obblighi di risparmio energetico per gli anni tra il 2017 e il 2020), tali da far ripensare anche a tali modalità.

Come noto, l'indagine si è svolta in un contesto di elevata tensione nei mercati dei tee con prezzi riscontrati nei mercati dei tee che hanno raggiunto un valore pari a quasi 240 €/tee nel corso dell'ultima sessione del mese di novembre 2016. Successivamente, come anche indicato nella deliberazione 16 marzo 2017, 172/2017/E/efr<sup>1</sup>, i prezzi medi degli scambi di titoli delle sessioni di mercato sono scesi a circa 190 €/tee nel corso del mese di gennaio 2017 per poi nuovamente aumentare nel corso del mese di febbraio 2017, sino al valore di circa 267 €/tee registrato al termine dell'ultima sessione del mese. Successivamente essi si sono nuovamente abbassati nel corso delle sessioni di mercato del mese di marzo, sino ad arrivare a un valore medio di poco inferiore a 206 €/tee dopo l'ultima sessione mensile, valore ancora decisamente superiore a quelli riscontrati negli scorsi anni.

Nel presente resoconto si evidenziano gli esiti delle analisi effettuate nell'indagine conoscitiva, prendendo a riferimento l'evoluzione dei prezzi successivi al mese di novembre, l'andamento dei prezzi e dei volumi degli scambi dei titoli riscontrati presso il mercato organizzato a partire dal mese di giugno 2016 e fino alla fine del mese di marzo

---

<sup>1</sup> Con tale deliberazione è stato avviato un procedimento per l'adeguamento delle regole di determinazione del contributo tariffario in considerazione dell'urgenza, anche in ragione delle prime risultanze riscontrabili dalle informazioni raccolte nell'ambito dell'indagine conoscitiva, di creare i presupposti per l'adeguamento, quanto più tempestivo possibile, delle regole di definizione del suddetto contributo alle novità e innovazioni del meccanismo apportate dalle previste modifiche normative e attuative nonché di avviare un procedimento per individuarne possibili modifiche e integrazioni. Ciò al fine di aumentare l'efficienza del meccanismo nonché, al contempo, di consentire il contenimento dell'aumento degli oneri in capo ai consumatori e tenere conto dell'evoluzione del contesto.

2017 (periodo oggetto dell'indagine) ma soprattutto gli elementi conoscitivi e le attese novità normative e attuative che possano consigliare modifiche al contributo tariffario.

Nel dettaglio, il rapporto risulta così strutturato:

- nel capitolo 2, si ha la descrizione del contesto normativo generale, compresa l'evoluzione delle previsioni normative ed attuative
- nel capitolo 3, sono descritte le modalità di determinazione del contributo tariffario;
- nel capitolo 4, è analizzato l'andamento dei prezzi e dei volumi nel periodo oggetto dell'indagine nonché qualche fenomeno alla base dell'attuale tensione nei mercati;
- nel capitolo 5, sono evidenziati gli esiti dell'analisi.

## 2. QUADRO GENERALE

La Direttiva Europea in materia di efficienza energetica 2012/27/UE, al fine di raggiungere l'obiettivo di riduzione dei consumi di energia primaria precedentemente definito (risparmio del 20% rispetto allo scenario europeo relativo ai consumi energetici attesi al 2020), non ha individuato obiettivi vincolanti o ripartizioni nazionali, lasciando che ogni Stato membro definisse propri obiettivi nazionali compatibili con quello comunitario e propri strumenti per il raggiungimento di essi.

In Italia, il meccanismo dei certificati bianchi o tee, entrato in vigore molti anni prima (gennaio 2005), ha progressivamente contribuito allo sviluppo del mercato dei servizi energetici, guadagnando sempre maggiore rilevanza tra gli operatori del settore dell'energia, fino a diventare il principale strumento di promozione dell'efficienza energetica in Italia. Il decreto legislativo 4 luglio 2014, n. 102, recependo nella normativa italiana la Direttiva 2012/27/UE, ha quindi confermato come tale strumento abbia un ruolo di rilievo, stabilendo che esso debba contribuire al conseguimento di almeno il 60% dell'obiettivo di risparmio energetico cumulato al 2020. Il raggiungimento della restante parte dell'obiettivo è stato invece demandato ad altri strumenti, quali le detrazioni fiscali.

Il meccanismo dei tee è uno strumento economico basato sulla definizione di obblighi di risparmio di energia primaria posti in capo ai distributori di energia elettrica e di gas naturale di maggiori dimensioni e sull'esistenza di mercati per lo scambio dei titoli correlati ai risparmi energetici effettivamente conseguiti. Il meccanismo di mercato fa sì che il valore economico dell'incentivo riconosciuto non sia predeterminato, ma dipenda dall'incontro tra la domanda e l'offerta dei titoli.

Più in dettaglio, a partire dal 2007, la **domanda di tee** è rappresentata dai distributori di energia elettrica e di gas che hanno avuto, al 31 dicembre dell'anno precedente, almeno 50.000 clienti finali allacciati alle proprie reti (di seguito: distributori obbligati o imprese soggette agli obblighi); a essi viene assegnata una quota degli obiettivi di risparmio nazionali in funzione della quantità di energia elettrica o di gas naturale distribuita nell'anno solare. Per quanto riguarda l'anno d'obbligo 2016 sono state individuate dall'Autorità 61 imprese distributrici di cui 48 attive nel settore del gas naturale<sup>2</sup>.

L'**offerta di tee** deriva invece dai risparmi energetici ottenuti tramite progetti realizzati sia dai distributori obbligati che da soggetti volontari (tipicamente le società di servizi energetici o le società che abbiano nominato un *energy manager*, volontariamente o per cogenza ex lege 10/91).

---

<sup>2</sup> determinazione del Direttore della Direzione infrastrutture, unbundling e certificazione dell'Autorità 1/2016. L'individuazione dei soggetti obbligati per gli anni successivi è oggetto della deliberazione dell'Autorità 6 ottobre 2016, 557/2016/R/efr; per quanto riguarda l'anno 2017, essa è oggetto della determinazione del Direttore della Direzione Mercati Retail e Tutele dei Consumatori di Energia dell'Autorità, 6/2017.

Box 1 - La correlazione tra titoli emessi e risparmi energetici conseguiti

I tee emessi non coincidono con i risparmi energetici effettivamente conseguiti dai corrispondenti interventi di risparmio energetico presso gli usi finali nel periodo a cui tali titoli sono riferiti per tre motivi principali, che influenzano tale rapporto in modo differente:

- il primo motivo è dovuto al fatto che i titoli corrispondono alla sola porzione di risparmi addizionali ovvero corrispondono ai soli interventi che comportino efficienze superiori a quelle derivanti dagli standard obbligatori per legge o da quelle già diffuse nel mercato (cioè sono depurati dai quei risparmi energetici che si stima si sarebbero comunque verificati per effetto dell'evoluzione tecnologica, normativa e del mercato). Quindi, per quest'aspetto, il numero di titoli è inferiore rispetto ai risparmi energetici complessivamente generati dai progetti oggetto delle certificazioni nell'ambito della loro intera vita tecnica (e quindi ai benefici per i clienti finali e il Paese);
- il secondo motivo è legato all'introduzione, a partire dal 2012, del coefficiente di durabilità ( $\tau^3$ ). Questo secondo aspetto, a differenza del primo, ha comportato un aumento dei tee emessi a parità di risparmi addizionali effettivi;
- il terzo motivo riguarda l'introduzione, in alcune fattispecie quali la cogenerazione ad alto rendimento e i grandi progetti, di coefficienti moltiplicativi finalizzati ad aumentare il numero di titoli emessi per tenere conto di specificità o di maggiori costi di investimento. Anche questo terzo aspetto, a differenza del primo, comporta un aumento dei tee emessi a parità di risparmi addizionali effettivi.

I tee vengono emessi dal Gestore del Mercati Energetici (GME) su autorizzazione del Gestore dei Servizi Energetici (GSE) (ovvero dell'Autorità sino a gennaio 2013) che valuta e certifica i risparmi energetici conseguiti da progetti di diffusione di tecnologie ad alta efficienza energetica realizzati presso i consumatori finali secondo metodologie definite<sup>4</sup>.

---

<sup>3</sup> finalizzato a tenere conto dei risparmi energetici conseguiti nel periodo successivo a quello di erogazione dei tee. In particolare, per effetto del  $\tau$ , ai fini della quantificazione dei titoli da corrispondere nel c.d. periodo di vita utile (tipicamente oggetto di monitoraggio) sono conteggiati anche i risparmi energetici che sarebbero maturati tra la fine di tale vita utile e la fine della vita tecnica prevista per ciascun intervento. Il coefficiente è definito in funzione della tipologia cui afferisce ciascun intervento, tipicamente in un *range* compreso tra 2,65 e 3,36.

<sup>4</sup> I tee che derivano dagli interventi realizzati sono stati - finora - determinati tramite tre diverse metodologie principali: standardizzata, analitica e a consuntivo. Le prime due metodologie consentono la valutazione dei risparmi energetici sulla base di schede tecniche specifiche per alcune tipologie di interventi, rispettivamente mediante formule standardizzate e formule basate su dati di misura; la terza metodologia, da utilizzarsi per gli interventi non già coperti dalle schede tecniche, prevede la quantificazione dei risparmi energetici sulla base di una metodologia di calcolo e di monitoraggio proposta dal richiedente e preventivamente valutata.

La compravendita di tee avviene presso uno specifico mercato organizzato dal GME (borsa dei tee) oppure a seguito di contratti bilaterali.

Entro il termine di ciascun anno d'obbligo (che è attualmente compreso tra il 1° giugno e il 31 maggio dell'anno solare successivo)<sup>5</sup> i distributori devono dimostrare il conseguimento dei propri obblighi attraverso la consegna (a partire dall'anno d'obbligo 2014 al GSE) di un numero di tee pari al proprio obiettivo annuale; essi possono quindi provenire da progetti realizzati in proprio o essere stati acquistati da terzi, anche con riferimento a progetti ed emissioni di anni precedenti. La normativa prevede che, entro il primo anno, i distributori possano raggiungere il 60% del proprio obbligo, senza essere sanzionati, e provvedere al resto successivamente. I distributori inadempienti sono soggetti a sanzione determinate e comminate dall'Autorità (da ritardo o, più rilevante, definitiva), secondo i criteri generali previsti, da ultimo, dalla deliberazione 4 dicembre 2014, 593/2014/S/efr, con la quale l'Autorità ha ritenuto necessario non definire ulteriormente tali criteri al fine di non fornire indicazioni di prezzo ex ante, fermo restando che *“i valori di entrambe le sanzioni [devono] comunque garantire un effetto deterrente tale da rendere non conveniente la perpetrazione e la reiterazione dell'illecito”*.

### **2.1 Le novità appena introdotte**

Il decreto interministeriale 28 dicembre 2012, all'articolo 4, comma 5, ha previsto che *“con decreto del Ministro dello sviluppo economico, di concerto con il Ministro dell'ambiente e della tutela del territorio e del mare, di intesa con la conferenza unificata, da emanarsi entro il 31 dicembre 2015, sono determinati gli obiettivi nazionali [di risparmio energetico] per gli anni successivi al 2016”*. Inoltre, esso ha previsto, all'articolo 6, comma 2, che *“con successivo decreto del Ministro dello sviluppo economico, di concerto con il Ministro dell'ambiente e della tutela del territorio e del mare e sentita l'Autorità per l'energia elettrica e il gas, da adottarsi entro centottanta giorni dalla data di entrata in vigore del [...] decreto, si provvede all'adeguamento, rispetto a quanto previsto dal decreto legislativo n. 28/2011, delle linee guida per la preparazione, esecuzione e valutazione dei progetti e per la definizione dei criteri e delle modalità per il rilascio dei certificati bianchi. L'adeguamento delle linee guida è effettuato [...] previo svolgimento, da parte degli stessi Ministeri, di una consultazione pubblica e diventa operativo nei termini stabiliti dal decreto di adozione dell'adeguamento e, comunque, non prima del 1° gennaio 2014”*.

Al riguardo il decreto legislativo 4 luglio 2014, n. 102, all'articolo 7, comma 5, prevede che i *“Ministeri [dello Sviluppo Economico, di concerto con il Ministero dell'Ambiente e della Tutela del Territorio e del Mare,] provvedono, sentita l'Autorità per l'energia elettrica il gas ed il sistema idrico, entro 120 giorni dalla [sua] emanazione [...] ad aggiornare le linee guida di cui all'articolo 6, comma 2, del decreto del Ministero dello sviluppo economico del 28 dicembre 2012”*.

---

<sup>5</sup> al riguardo, il decreto interministeriale 11 gennaio 2017 prevede un'importante modifica, meglio specificata nel successivo paragrafo 2.1.

Successivamente alla diffusione, nel mese di luglio 2015, da parte del Ministero dello Sviluppo Economico, di concerto con il Ministero dell'Ambiente e della Tutela del Territorio e del Mare (di seguito anche: Ministeri competenti), delle proprie proposte per il potenziamento e la qualifica del meccanismo dei certificati bianchi, a far data dal 4 aprile 2017 è vigente il decreto interministeriale 11 gennaio 2017 recante la determinazione degli obiettivi quantitativi nazionali di risparmio energetico per gli anni dal 2017 al 2020 e l'approvazione delle nuove Linee Guida in materia di certificati bianchi, ai sensi del decreto interministeriale 28 dicembre 2012 e del decreto legislativo 102/2014 sopra richiamati. Preliminarmente lo schema di decreto è stato trasmesso, da parte degli uffici del Ministero all'Autorità<sup>6</sup>, affinché esso potesse essere oggetto del parere dell'Autorità, come previsto dal decreto interministeriale 28 dicembre 2012. L'Autorità ha formulato il proprio parere al Ministro dello sviluppo economico 22 dicembre 2016, 784/2016/I/efr (di seguito: parere 784/2016/I/efr sullo schema di decreto 2017), condizionando il proprio parere positivo all'introduzione di alcune modifiche in merito ad aspetti in esso contenuti e segnalando al contempo l'opportunità di ulteriori modifiche, integrazioni puntuali o elementi di dettaglio.

Il decreto interministeriale 11 gennaio 2017 si pone l'obiettivo, in generale, di stabilire i criteri, le condizioni e le modalità per la realizzazione di progetti di efficienza energetica negli usi finali ai fini dell'accesso al meccanismo dei certificati bianchi nonché di approvare le nuove Linee guida, senza abrogare i precedenti decreti interministeriali 21 dicembre 2007 e 28 dicembre 2012 i cui effetti permangono laddove non diversamente specificato. Nel merito, esso, oltre a determinare gli obiettivi quantitativi nazionali di risparmio energetico che devono essere conseguiti negli anni dal 2017 al 2020 e ad approvare le nuove Linee Guida per la preparazione, l'esecuzione e la valutazione dei progetti di efficienza energetica:

- a) *“definisce la metodologia di valutazione e certificazione dei risparmi conseguiti e le modalità di riconoscimento dei Certificati Bianchi”*, in particolare prevedendo che:
- siano definiti due metodi di valutazione per i progetti (denominati a consuntivo “PC” e standardizzati “PS”), in luogo dei tre previsti dalle Linee guida vigenti, caratterizzati da specifiche procedure finalizzate alla determinazione dei consumi di *baseline* (determinata sulla base di considerazioni tecnologiche, normative e di mercato) e alle metodologie di misura dei risparmi conseguiti nonché le tempistiche da rispettare nelle fasi di misurazione e rendicontazioni dei risparmi;
  - i certificati bianchi siano emessi per un periodo, denominato vita utile, compreso tra tre e dieci anni in funzione della tipologia alla quale l'intervento di risparmio energetico attiene, anziché per un periodo tipicamente di cinque anni come attualmente previsto dalla normativa vigente;

---

<sup>6</sup> comunicazione prot. Autorità n. 36834 del 13 dicembre 2016.

- sia mantenuta la dimensione commerciale dei certificati bianchi pari a 1 tonnellata equivalente di petrolio e non sia più prevista l'erogazione dei certificati corrispondenti ai risparmi energetici maturabili nel periodo successivo alla fine della vita utile di ciascun intervento, superando quindi l'attuale quantificazione dei certificati bianchi valutata mediante l'applicazione del c.d. coefficiente di durabilità (tau)<sup>7</sup> di cui all'articolo 7 delle Linee guida vigenti<sup>8</sup>;
- b) *“individua i soggetti che possono essere ammessi al meccanismo dei Certificati Bianchi e le modalità di accesso allo stesso”*, in particolare prevedendo che, oltre alle imprese di distribuzione dell'energia elettrica e del gas naturale e alle società da esse controllate, siano ammessi anche i *“soggetti che, per tutta la durata della vita utile dell'intervento presentato, sono in possesso della certificazione secondo la norma UNI CEI 11352, o hanno nominato un esperto in gestione dell'energia certificato secondo la norma UNI CEI 11339, o sono in possesso di un sistema di gestione dell'energia certificato in conformità alla norma ISO 50001”*;
- c) *“introduce misure per potenziare l'efficacia complessiva del meccanismo dei Certificati Bianchi, anche mediante forme di semplificazione amministrativa”*, quali una specifica guida operativa, predisposta dal GSE in collaborazione con l'Enea e RSE e sottoposta ai Ministeri competenti, ai fini dell'approvazione tramite decreto direttoriale, e una specifica sezione nell'ambito del previsto programma triennale di informazione e formazione da parte dell'Enea;
- d) *“introduce misure volte a favorire l'adempimento degli obblighi previsti”* e, in particolare, la possibilità che i distributori obbligati trasmettano i tee posseduti ai fini dell'adempimento dei propri obblighi due volte all'anno anziché una sola, come previsto dalla normativa vigente, prevedendo in particolare, a partire dall'anno d'obbligo 2017, la possibilità di anticipare l'annullamento del proprio obiettivo entro il 30 novembre di ciascun anno;
- e) *“aggiorna le disposizioni in materia di controllo e verifica dell'esecuzione tecnica ed amministrativa dei progetti ammessi al meccanismo dei Certificati Bianchi ed il relativo regime sanzionatorio”*.

Di seguito verranno riportati più compiutamente gli aspetti di maggiore attinenza con l'oggetto della presente indagine.

---

<sup>7</sup> il cui effetto è spiegato nel precedente Box 1.

<sup>8</sup> aspetto su cui l'Autorità peraltro ha più volte espresso la propria condivisione, in particolare tenendo conto del fatto che il meccanismo ha progressivamente modificato i propri ambiti di interventi di risparmio energetico, attualmente effettuati tipicamente presso il settore industriale, e della situazione economica-sociale, che rende verosimile la possibilità di dismissione anticipata degli impianti o di riduzioni dei livelli produttivi. Ciò rende più difficoltosa la stima dei risparmi conseguibili dopo il periodo di monitoraggio.

### 3. IL CONTRIBUTO TARIFFARIO DETERMINATO DALL'AUTORITÀ E I COSTI DEL MECCANISMO

I distributori soggetti agli obblighi hanno diritto al riconoscimento di un contributo tariffario che possa contribuire a coprire i costi sostenuti per adempiere ai propri obblighi, per ogni tee consegnato fino all'occorrenza dell'obiettivo annuale, senza che ciò costituisca un rimborso a piè di lista. Tale contributo è aggiornato annualmente dall'Autorità che ha definito regole e modalità in base a criteri generali indicati dalla normativa.

In particolare, il gettito necessario per l'erogazione del contributo deriva dall'applicazione ai clienti finali delle seguenti specifiche componenti tariffarie:

- la componente UC<sub>7</sub> (applicata ai clienti del settore elettrico) che alimenta il "Conto oneri derivanti da misure ed interventi per la promozione dell'efficienza energetica negli usi finali di energia elettrica" (di seguito: Conto oneri) di cui all'articolo 53 del Testo Integrato Trasporto;
- la componente RE e la componente RE<sub>T</sub> (applicata ai clienti del settore gas) che alimentano il "Fondo per misure ed interventi per il risparmio energetico e lo sviluppo delle fonti rinnovabili nel settore del gas naturale" (di seguito: Fondo misure e interventi) di cui all'articolo 57 della Regolazione delle tariffe dei servizi di distribuzione e misura del gas.

Con riferimento alle modalità di determinazione del contributo tariffario, fino all'anno d'obbligo 2012, il contributo tariffario a copertura dei costi sostenuti dai distributori soggetti all'obbligo era calcolato sulla base di una formula non correlata all'andamento del mercato dei tee: in particolare, il contributo annuale veniva annualmente ridefinito sulla base di quello dell'anno precedente e della media delle riduzioni percentuali dei prezzi dell'energia (energia elettrica, gas naturale e gasolio da riscaldamento) per i clienti domestici, secondo il principio per cui è necessario un minore incentivo nel caso in cui i prezzi dell'energia tendano a salire e vi sia un incentivo intrinseco al risparmio energetico.

Successivamente, il decreto interministeriale 28 dicembre 2012 ha previsto che i costi sostenuti dai distributori obbligati trovassero copertura effettuata "*secondo criteri e modalità definiti*" dall'Autorità "*in misura tale da riflettere l'andamento del prezzo dei certificati bianchi riscontrato sul mercato e con la definizione di un valore massimo di riconoscimento*" (articolo 9).

A seguito di consultazione con gli operatori, l'Autorità, con la deliberazione 13/2014/R/efr, ha quindi definito nuove regole per la determinazione del contributo tariffario unitario. In particolare:

- per ogni anno d'obbligo viene determinato un contributo tariffario preventivo 12 mesi prima della verifica del raggiungimento degli obiettivi. Il contributo preventivo non viene erogato e ha la finalità, almeno dal punto di vista teorico, di fornire indicazioni preliminari di prezzo e consente (come meglio specificato in seguito) di evitare di

definire un contributo definitivo che sia sempre e comunque pari al prezzo medio degli scambi dei tee sui mercati organizzati;

- il contributo preventivo è calcolato applicando al contributo tariffario definitivo per l'anno precedente la metà delle variazioni percentuali riscontrate dai clienti finali domestici per energia elettrica, gas naturale e gasolio da riscaldamento nell'anno d'obbligo precedente (già concluso);
- il contributo definitivo viene invece posto pari alla somma tra il corrispondente contributo tariffario preventivo e parte della differenza tra quest'ultimo e la media degli scambi in borsa avvenuti negli ultimi dodici mesi (tralasciando gli scambi avvenuti tramite accordi bilaterali).

Tali criteri hanno rappresentato lo strumento dell'Autorità tramite cui il contributo tariffario viene calcolato con riferimento ai prezzi medi di mercato come previsto dal decreto interministeriale 28 dicembre 2012, evitando riconoscimenti a piè di lista e comportamenti opportunistici. Tali criteri consentono, al tempo stesso, di riconoscere ai soggetti obbligati parte degli eventuali maggiori costi necessari per raggiungere i propri obiettivi nei casi in cui i prezzi medi di mercato risultino più alti del contributo preventivo o parte degli eventuali maggiori ricavi nei casi in cui i prezzi medi di mercato risultino più bassi del contributo preventivo.

La formula di calcolo del contributo definitivo contiene, inoltre, alcuni parametri sulla base dei quali la differenza tra il contributo tariffario unitario definitivo e i prezzi unitari medi di mercato non può superare un valore predefinito  $\gamma$  (in valore assoluto), attualmente definito pari a 2 €/tee.

In questo scenario, il decreto interministeriale 11 gennaio 2017 ha previsto, oltre alla già citata introduzione della possibilità di anticipare rispetto al mese di maggio l'ottemperamento dei propri obblighi entro il precedente mese di novembre, anche che i criteri e le modalità siano definite dall'Autorità *"in misura tale da riflettere l'andamento del prezzo dei certificati bianchi riscontrato sul mercato, tenendo eventualmente conto dei prezzi riscontrati nell'ambito della libera contrattazione tra le parti"*, oltre che con *"la definizione di un valore massimo di riconoscimento"*.

La copertura dei costi del meccanismo derivante dall'applicazione ai clienti finali di specifiche componenti tariffarie e, in particolare, le regole di allocazione tra tariffe elettriche e tariffe gas di tali costi sono cambiate negli anni, al fine di tenere conto delle sopravvenute esigenze ed evoluzioni del meccanismo, come riportato nel seguente Box 2.

## Box 2 – Allocazione dei costi tra tariffe elettriche e tariffe gas

In passato l'allocazione dei costi del meccanismo dipendeva dalla tipologia di tee<sup>9</sup> che venivano utilizzati da ciascun distributore per ottemperare agli obblighi. Nell'ambito dell'approvazione delle regole di determinazione del contributo tariffario a valere dall'anno d'obbligo 2013, con la deliberazione 13/2014/R/efr, l'Autorità ha successivamente previsto l'allocazione sul Conto oneri o sul Fondo misure e interventi in funzione della tipologia del distributore (di energia elettrica o di gas) che ottempera ai propri obblighi, indipendentemente dalla tipologia di titoli utilizzata allo scopo. Ciò ha quindi comportato che, a partire dal 2013, l'allocazione degli obiettivi dipendesse dalla suddivisione degli obiettivi nazionali definiti dal Ministero con impatto sulle tariffe elettriche e sulle tariffe gas (anche sostanziali, come si evince nella successiva Figura 3.2). In particolare, a fronte di obiettivi nazionali in capo ai distributori di energia elettrica o di gas confrontabili tra loro (mediamente, sino all'anno d'obbligo 2016 l'obiettivo cumulato in capo ai distributori di energia elettrica ha costituito il 56% del totale), l'incidenza dei titoli attestanti risparmi di energia elettrica utilizzati ai fini dell'adempimento degli obiettivi è progressivamente calata dall'80% del 2005 al 31% riscontrato in corrispondenza dell'anno d'obbligo 2012, coerentemente con l'effettiva disponibilità di tee corrispondenti al conseguimento di risparmi di energia elettrica<sup>10</sup>.

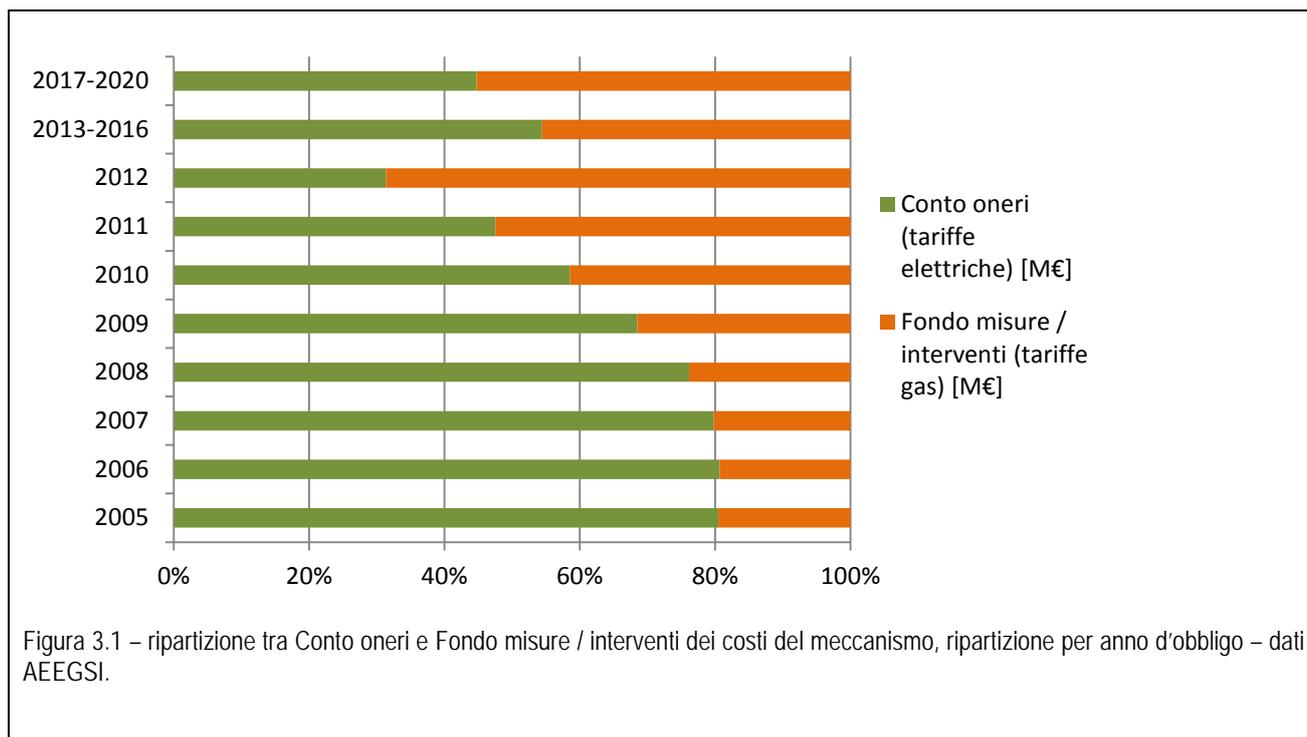
Il decreto interministeriale 11 gennaio 2017, da ultimo, ha previsto una ripartizione degli obiettivi nazionali annui di risparmio energetico tra i distributori di energia elettrica e di gas naturale differente dall'attuale. In particolare, esso prevede che il 55% di ciascun obiettivo nazionale del periodo 2017-2020 sia allocato ai distributori di gas anziché ai distributori di energia elettrica.

Per effetto delle variazioni sopra ricordate, come si vede nella Figura 3.1, la ripartizione tra il Conto oneri e il Fondo misure e interventi si è stabilizzata, per la prima volta, sull'anno d'obbligo 2013 (in pagamento nel 2014) sino all'anno d'obbligo al 2016, allocando il 55% degli obiettivi ai distributori elettrici. A partire dal 2017 il rapporto tra competenza elettrica e gas si modificherà nuovamente (almeno in linea teorica), in particolare "ribaltando" il rapporto 55%-45% a favore dei distributori gas, come anticipato.

La Figura mostra la ripartizione "per competenza": ciò però non significa che la percentuale di oneri effettivamente posta a valere sui due conti sia costante per ciascun anno solare poiché dipende dall'effettiva percentuale di soddisfacimento degli obblighi tra le due tipologie di distributori (elettrico e gas).

<sup>9</sup> sono definite, in generale, diverse tipologie di titoli in funzione del vettore energetico risparmiato.

<sup>10</sup> e, in particolare, al fatto che, rispetto ai primi anni, è progressivamente diminuita la disponibilità di titoli corrispondenti al conseguimento di risparmi di energia elettrica.



Per quanto riguarda l’ammontare annuo del costo del meccanismo, come si vedrà meglio nel Capitolo 5, è rilevante ricordare che la normativa consente flessibilità ai distributori, permettendo loro di completare i propri obblighi oltre il primo anno.

Le verifiche effettuate da parte del GSE nel corso del 2016, da ultimo, hanno evidenziato che una porzione degli obblighi 2014 e 2015 pari a circa 3,5 milioni di tee deve ancora essere ottemperata. In particolare, i distributori elettrici hanno complessivamente richiesto l’annullamento di circa il 56% del proprio obbligo 2015 mentre quelli gas ne hanno raggiunto una quota più rilevante, corrispondente al 71%. Per quanto riguarda l’obbligo residuo 2014, invece, i distributori elettrici hanno raggiunto una percentuale pari all’80% delle proprie adempienze mentre è rimasta in capo a quelli gas una percentuale corrispondente a circa metà del proprio obbligo cumulato.

L’effettiva percentuale del soddisfacimento degli obblighi da parte dei distributori elettrici e gas ha effetto sulla ripartizione annuale degli oneri in pagamento tra Conto oneri e Fondo misure e interventi, riportata nella Figura 3.2, e sul fatto che in alcuni anni sia predominante il peso allocato sulle tariffe elettriche e in altri anni sulle tariffe gas. Si noti come gli oneri per quanto riguarda l’anno solare 2015 siano stati tra loro confrontabili, mentre nel 2014 e 2016 la quota in capo alle tariffe elettriche è stata superiore a quella delle tariffe gas, a differenza di quanto avvenuto nel 2013.

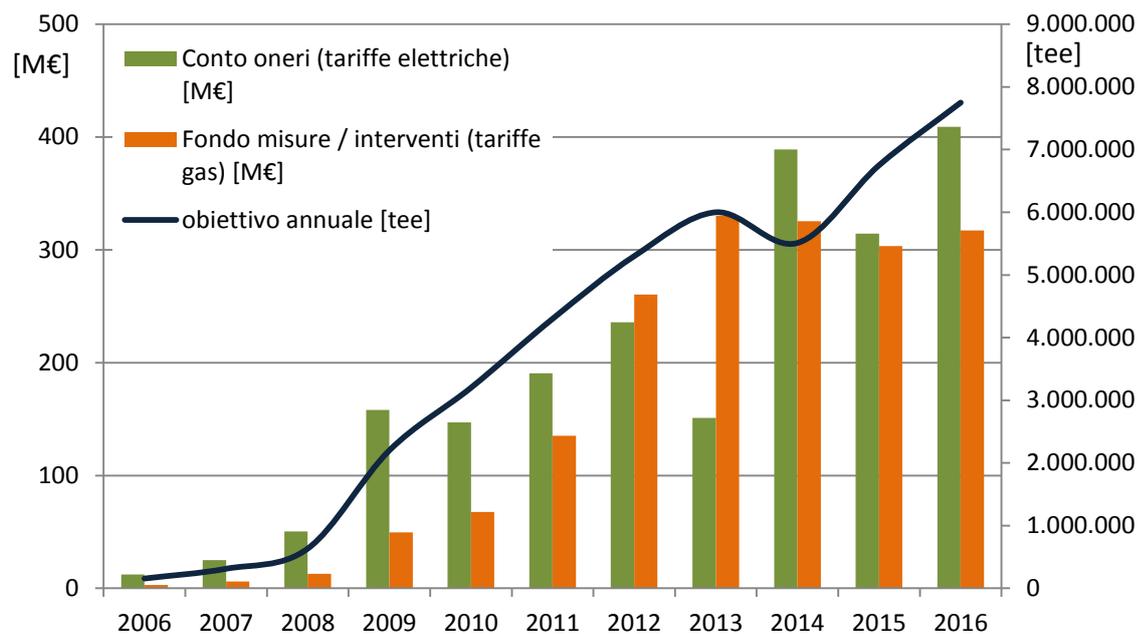


Figura 3.2 – ripartizione tra Conto oneri e Fondo misure / interventi del costo del meccanismo, dati a consuntivo per anni solari (anni d'obbligo 2005-2015) e confronto con obiettivi annuali – dati AEEGSI e GSE

#### 4. FOCUS SUI MERCATI DEI TEE

Nella Figura 4.1 vengono riportati i prezzi medi di scambio dei tee riscontrati in borsa per ciascuna sessione del periodo successivo alla determinazione del contributo tariffario 2015 (ovvero: giugno 2016 – marzo 2017), ponderati sulle quantità. La Figura riporta anche la media pesata sui volumi di tali valori progressivamente formatasi a partire da giugno 2016 e aggiornatasi dopo ciascuna sessione<sup>11</sup> nonché la media mensile dei prezzi degli scambi avvenuti tramite bilaterali.

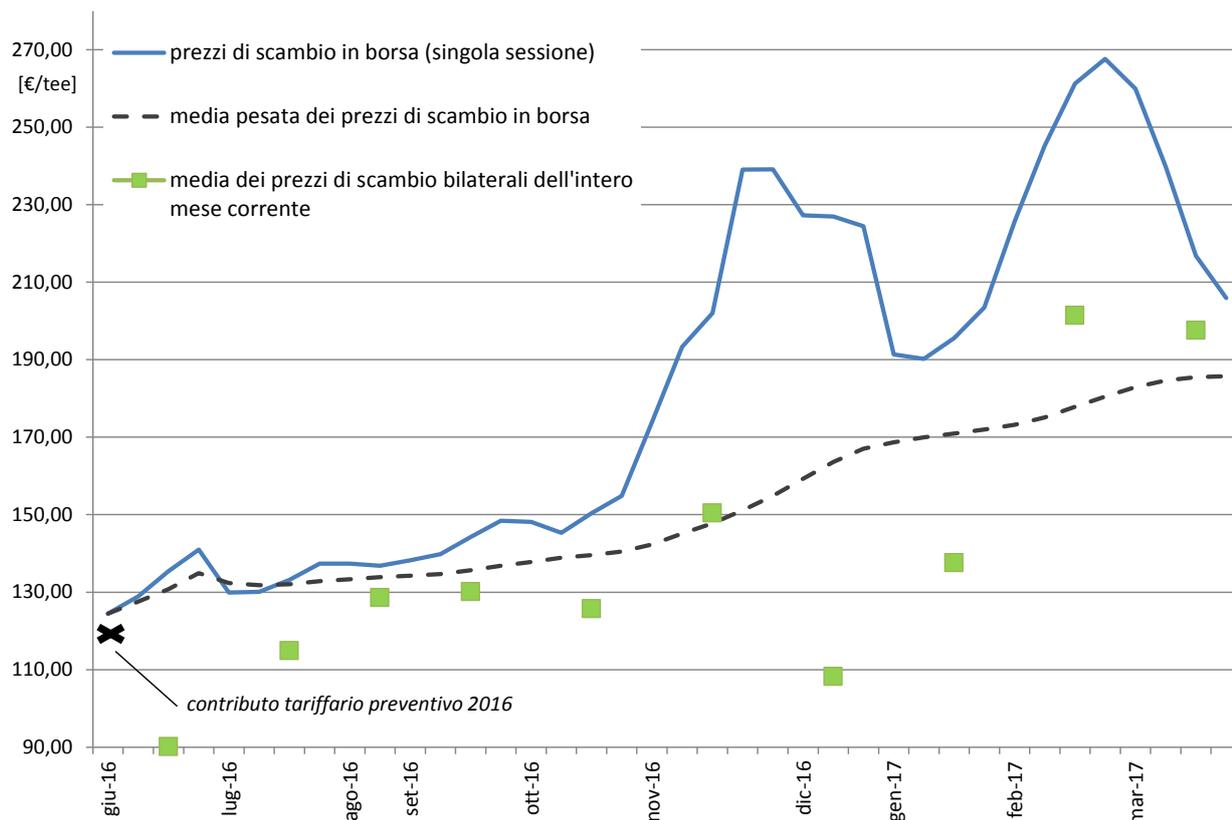


Figura 4.1 – prezzi di scambio dei tee in borsa (per singola sessione e media pesata a partire da giugno 2016) e tramite accordi bilaterali – periodo giugno 2016, marzo 2017 – dati GME

Nella Figura 4.2 viene invece riportato l'andamento dei volumi di titoli scambiati nelle sessioni di borsa, confrontato con quello dei volumi scambiati tramite accordi bilaterali, rappresentati con aggregazione mensile.

<sup>11</sup> come già evidenziato, essa è il parametro più rilevante per la determinazione del valore del contributo definitivo da parte dell'Autorità

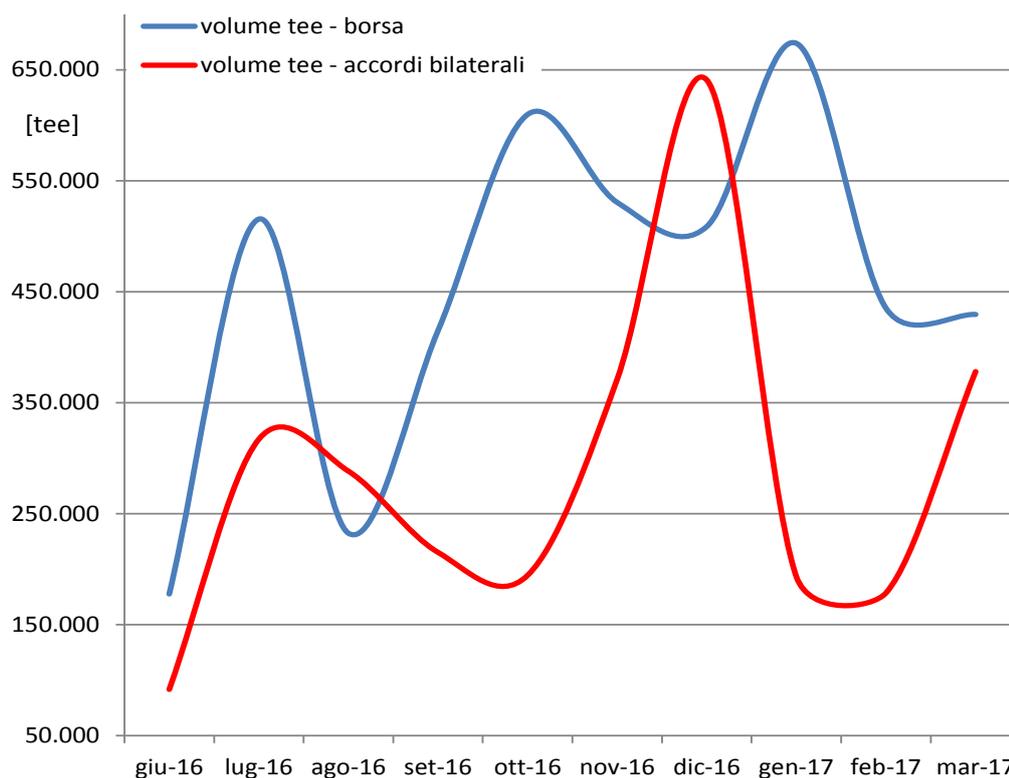


Figura 4.2 – quantità di tee scambiati in borsa e tramite accordi bilaterali – periodo giugno 2016, marzo 2017 – dati GME

Dalla Figura 4.1 si può osservare l'ampia volatilità dei prezzi osservata nel periodo e un *trend* di crescita dei prezzi più ripido rispetto agli anni scorsi. Più in particolare sono da evidenziare:

- due rapidi aumenti dei prezzi (+54% al termine delle cinque sessioni di novembre 2016 rispetto all'ultima di ottobre e +32% al termine delle quattro sessioni di febbraio 2017 rispetto all'ultima di gennaio). La variazione di novembre è sicuramente superiore a quanto osservato finora nella storia del mercati dei tee; la variazione di febbraio è, invece, percentualmente confrontabile con quanto si è verificato nel corso del mese di febbraio 2014 (rispetto ai prezzi rilevati nei mesi precedenti);
- la diminuzione dei prezzi evidenziata a gennaio (-14% tra il prezzo dell'ultima sessione di dicembre e la media pesata dei prezzi delle quattro sessioni di gennaio), in corrispondenza della disponibilità, tra l'altro, dei tee corrispondenti alle emissioni automatiche trimestrali dei progetti di tipo standardizzato;
- l'ulteriore diminuzione riscontrata nel mese di marzo 2017 (-23% rispetto all'ultima di febbraio);
- la sempre minore differenza tra i valori dei prezzi degli scambi sul mercato e quelli delle transazioni tramite bilaterali, rispetto a quanto rilevato negli anni scorsi.

Il confronto con la Figura 4.2 permette inoltre di notare una correlazione inversa tra l'andamento dei volumi dei tee scambiati sul mercato e i relativi prezzi: difatti, nei mesi di

dicembre e di febbraio la decrescita dei volumi scambiati sul mercato è avvenuta in un contesto di prezzi in ascesa. Si osserva altresì la tendenza all'aumento, in volume, degli scambi tramite bilaterali nel mese di marzo, come verificatosi anche negli anni scorsi all'approssimarsi del termine dell'anno d'obbligo, e il consueto aumento dei volumi dei tee scambiati per il tramite di accordi bilaterali in dicembre, probabilmente per effetto del compimento di quanto stipulato nel corso dell'anno.

Per effetto di quanto già riscontrato in precedenza, nella seguente Figura 4.3 si vede che la differenza tra i prezzi di scambio delle singole sessioni di mercato e una *proxy* del contributo definitivo 2016 (calcolato considerando il contributo che si avrebbe nel caso l'anno d'obbligo fosse terminato a fine marzo) è stata negativa sino a ottobre mentre, a partire da novembre, i prezzi medi delle sessioni sono stati superiori rispetto a tale contributo. Ciò è analogo a quanto era stato osservato (seppure con oscillazioni minori) nel periodo relativo al precedente contributo tariffario (giugno 2015 - maggio 2016): in tale occasione, a partire dal mese di febbraio 2016, i prezzi di borsa sono stati superiori rispetto al contributo definito successivamente erogato a valle delle verifiche, contribuendo a erodere (o annullare) gli eventuali margini unitari dovuti ad acquisti da parte dei distributori effettuati in precedenza.

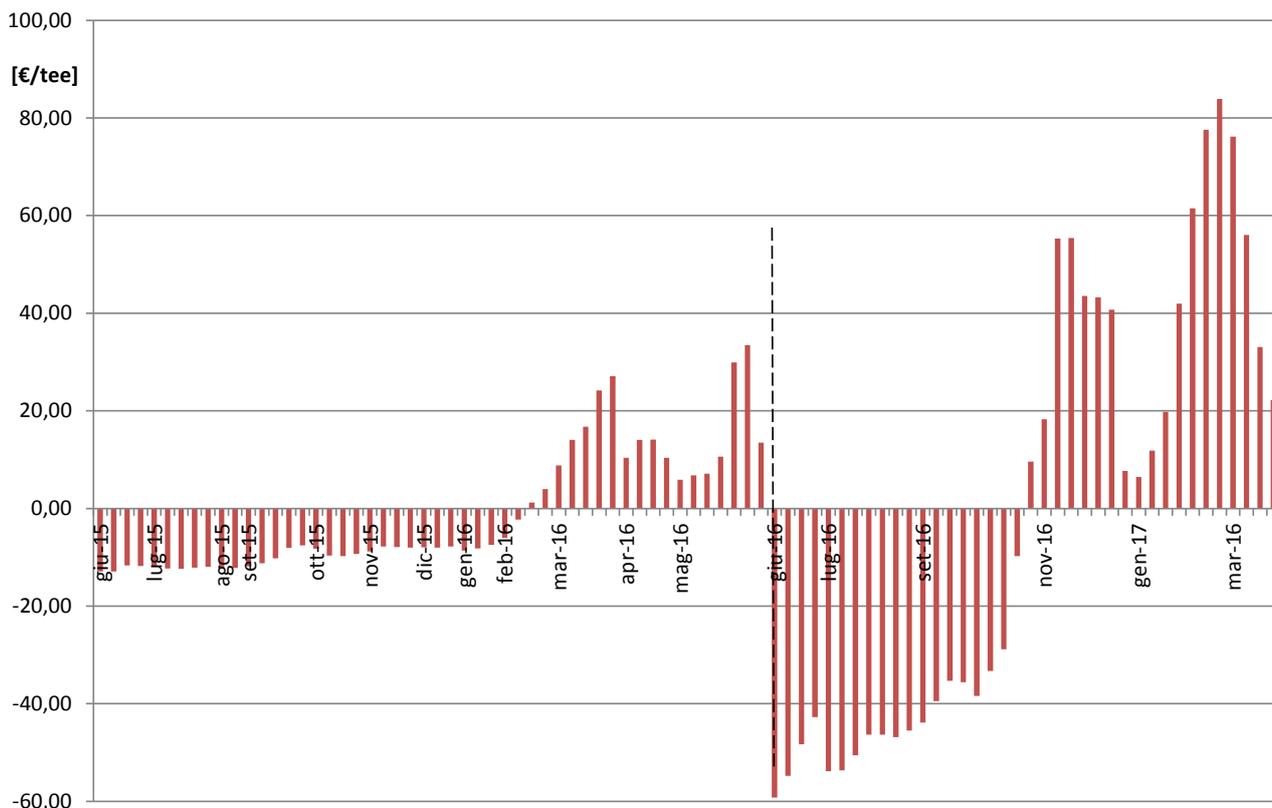


Figura 4.3 – differenza tra prezzo di scambio in borsa dei tee e contributi definitivi 2015-2016 (per il 2016: contributo provvisoriamente disponibile dopo la sessione di mercato del 28 marzo 2017) – periodo giugno 2015, marzo 2017 – dati GME.

Si osserva però che, nel caso del periodo rilevante per l'anno d'obbligo 2016, gli aumenti di prezzo (e il momento in cui la differenza tra tali prezzi e il contributo tariffario è divenuta positiva) sono iniziati prima rispetto a quanto verificatosi nel precedente anno d'obbligo, quando si erano verificate differenze tra prezzi di scambio sul mercato e contributo erogato peraltro superiori a quelle relative all'anno d'obbligo ancora precedente<sup>12</sup>. L'aumento della volatilità dei prezzi di borsa, quindi, sembra essere la continuazione di un *trend* iniziato prima di quest'anno e che recentemente ha raggiunto proporzioni più evidenti rispetto al passato.

A corollario dell'analisi effettuata, appare opportuno evidenziare alcuni elementi anche con riferimento ai prezzi dei tee oggetto di transazioni tramite accordi bilaterali. Come noto l'Autorità ha più volte segnalato che ritiene poco significativa una comparazione con i prezzi riscontrati sul mercato<sup>13</sup> dei prezzi degli scambi regolati tramite accordi bilaterali, in quanto questi ultimi non sono completamente rappresentativi dell'effettivo valore dei titoli, in particolare quando sono associati ad attività commerciali nel settore dei servizi energetici, il cui prezzo è definito in base a varie considerazioni. Da ciò, come già comunicato dall'Autorità, consegue il rischio che l'eventuale utilizzo dei prezzi derivanti dalle contrattazioni bilaterali come fossero scambi di mercato possa essere fuorviante.

Dalla precedente Figura 4.1 si nota peraltro che progressivamente il valore di scambio tramite accordi bilaterali pare essersi adeguato ai prezzi di mercato, mostrandone la correlazione reciproca. Ciò anche se sono presenti valori anomali tali da avvalorare il fatto che gli scambi tramite bilaterali nel loro complesso non possono essere indicativi dell'effettivo valore dei titoli e che, al contrario, nel caso se tenesse conto escludendone le quantità "fuori mercato" il contributo tariffario non si modificherebbe significativamente; difatti:

- la diminuzione anomala mostrata dei prezzi di scambio mese di dicembre tramite accordi bilaterali risente probabilmente di accordi stipulati con mesi di anticipo, che vengono regolati entro la fine dell'anno, secondo disponibilità, a prezzi non significativi: si noti in particolare che il 39% delle transazioni avvenute nel dicembre 2016 è avvenuto a prezzi inferiori a 100 €/tee e il 97% di queste transazioni è stato scambiato a meno di 5 €/tee (si tratta di complessivi scambi corrispondenti a circa 240.000 tee, quantità paragonabile alla somma di due sessioni medie di borsa). Nel caso invece si considerassero solo le transazioni tramite bilaterali del mese di dicembre

---

<sup>12</sup> quando sono state, in particolare, comprese tra  $\pm 7$  €/tee.

<sup>13</sup> si veda, da ultimo la Memoria per l'audizione presso la 10a Commissione industria, commercio e turismo del Senato della Repubblica 28 settembre 2015, 450/2015/I/efr, e, in particolare, il già citato parere al Ministro dello sviluppo economico 784/2016/I/efr sullo schema di decreto 2017.

avvenute a prezzi superiori al contributo tariffario definitivo 2015 (114,83 €/tee), si registrerebbe una media pesata mensile pari a circa 175 €/tee, valore ben più adeguato ai corrispondenti prezzi di mercato.

- i dati relativi agli scambi tramite bilaterali del mese di marzo 2017 rivelano che la media pesata dei prezzi delle transazioni sia stata pari a 197,54 €/tee; se fossero escluse le transazioni avvenute senza corrispettivo economico oppure a 1 €/tee (per i motivi sopra discussi), tale media salirebbe a quasi 220 €/tee ovvero un prezzo superiore al prezzo medio dell'ultima sessione di marzo e inferiore di solo il 7% circa rispetto alla media pesata degli scambi di mercato dell'intero mese di marzo.

## 5. GLI ESITI DELL'ISTRUTTORIA CONOSCITIVA: ELEMENTI UTILI PER LA MODIFICA DELLE REGOLE DEL CONTRIBUTO

### 5.1 La domanda di tee: gli obblighi aggiornati e analisi della loro evoluzione

Gli obblighi di risparmio energetico sono definiti dal Ministro dello Sviluppo Economico con propri decreti (decreti 20 luglio 2004 e decreti di concerto con il Ministro dell'Ambiente e della Tutela del Territorio e del Mare 21 dicembre 2007, 28 dicembre 2012 e, da ultimo, 11 gennaio 2017).

La Figura 5.1 mostra l'andamento degli obblighi definiti sino all'anno d'obbligo 2016, sempre crescente nel tempo a eccezione del leggero ritracciamento del 2013.

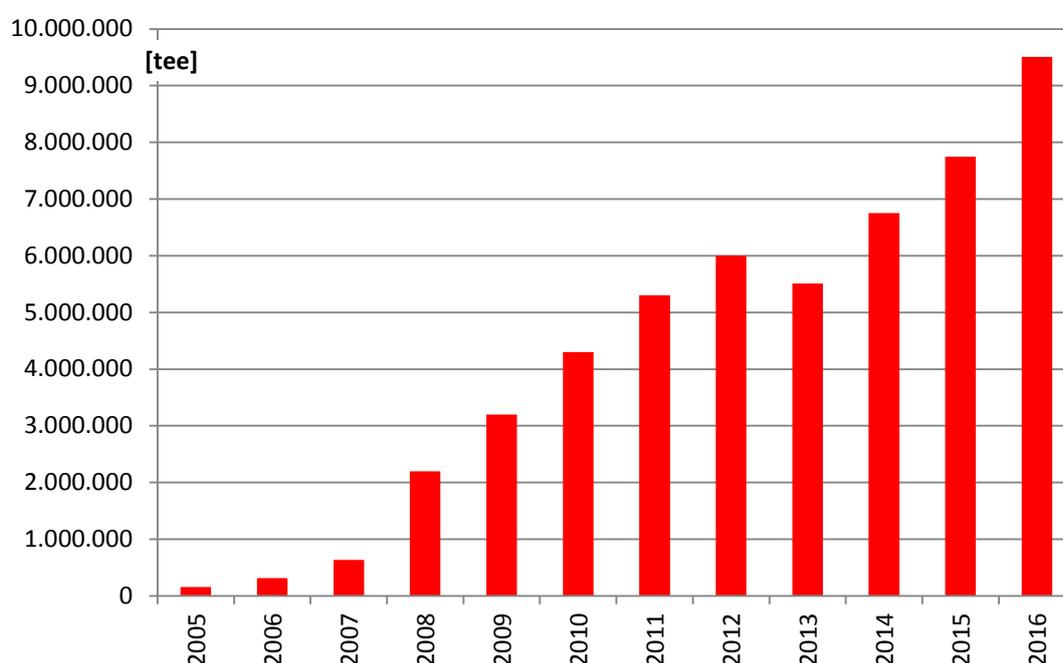


Figura 5.1 – obblighi nazionali di incremento dell'efficienza energetica negli usi finali sino all'anno d'obbligo 2106.

La successiva Figura 5.2 riporta invece gli obblighi definiti dal decreto interministeriale 11 gennaio 2017. Essi non sono di per sé confrontabili con quelli definiti in precedenza, in considerazione del fatto che la quantificazione dei tee emessi per i progetti approvati a regime ai sensi di tale decreto non prevederà l'applicazione del coefficiente di durabilità tau (di cui al Box 1 del Capitolo 2); la diminuzione degli obblighi a partire dal 2017 rispetto agli obblighi precedentemente definiti è, quindi, solo apparente, in quanto correlata alla differente modalità di riconoscimento dei tee introdotta<sup>14</sup> e in base a essa deve essere valutata.

<sup>14</sup> per cui, eliminato l'effetto del coefficiente tau, gli obblighi fissati dal decreto interministeriale 11 gennaio 2017 sono crescenti e monotoni anche con quelli definiti sino all'anno 2016.

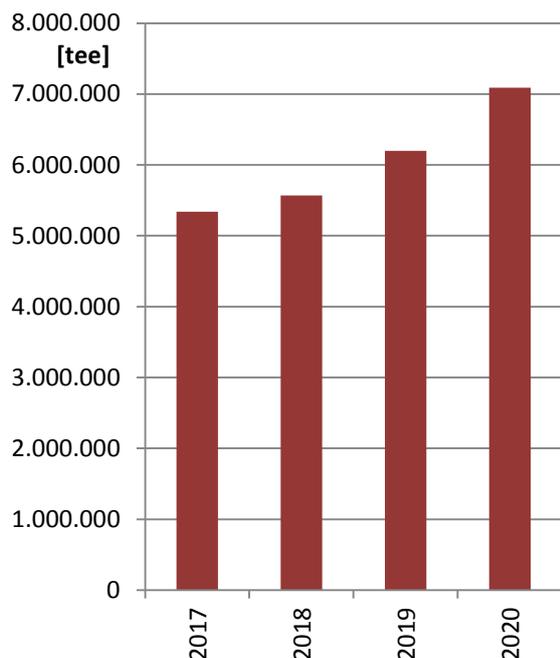


Figura 5.2 – obblighi nazionali di incremento dell'efficienza energetica negli usi finali per gli anni d'obbligo 2017-2020

Per quanto riguarda la **tempistica** a disposizione dei soggetti obbligati per ottemperare ai propri obblighi, la normativa ha previsto che, al fine di non incorrere nelle sanzioni previste, ciascun distributore possa raggiungere il 60% del proprio obiettivo entro il primo anno e completarlo nei due anni successivi<sup>15</sup>. Al riguardo il decreto interministeriale 11 gennaio 2017 (articolo 14, comma 3) ha modificato quanto sopra e, a valere dall'anno d'obbligo 2017, ha previsto, come in passato, che la compensazione possa avvenire nel solo anno successivo, portando quindi la domanda a concentrarsi.

Per effetto delle possibilità di flessibilità sopra ricordate, gli obblighi in capo a ciascun distributore vengono aggiornati in funzione delle quote di obbligo da esso non ottemperate negli anni precedenti; si definisce pertanto **obbligo aggiornato** per ciascun anno la somma dell'obbligo definito dalla normativa per quell'anno e del residuo degli anni precedenti. Quantitativamente, ai fini della determinazione dell'obiettivo cumulato aggiornato per l'anno d'obbligo 2016 è necessario quindi sommare all'obiettivo indicato dalla normativa per l'anno (pari a 9,51 milioni di titoli) le porzioni di obiettivi dei precedenti anno 2014 e 2015 non ancora ottemperate (nel rispetto di quanto previsto dalla normativa vigente), corrispondenti a poco meno di 3,5 milioni di titoli. L'obiettivo cumulato aggiornato per l'anno 2016, pertanto, ammonta a quasi 13 milioni di titoli. Ciò in considerazione del fatto che le verifiche condotte dal GSE in merito all'obiettivo aggiornato 2015 ai sensi dell'articolo 13, comma 2, del decreto interministeriale 28

<sup>15</sup> In particolare, il decreto interministeriale 28 dicembre 2012 (articolo 13, comma 3) ha introdotto nel meccanismo la possibilità di compensare la quota residua del proprio obbligo nei due anni successivi all'anno d'obbligo, a valere dal 2013, anziché nel solo anno successivo come previsto in precedenza.

dicembre 2012, effettuate nel corso del 2016, hanno indicato, da ultimo, che l'obiettivo 2015 è stato ottemperato per una percentuale di poco inferiore al 63% e quello residuo 2014 quasi per il 72%.

La Figura 5.3 indica quindi quanto si siano aggiornati gli obblighi annuali definiti dalla normativa (già indicati nella precedente Figura 3.1) per effetto dei risultati ottenuti dai distributori negli anni precedenti.

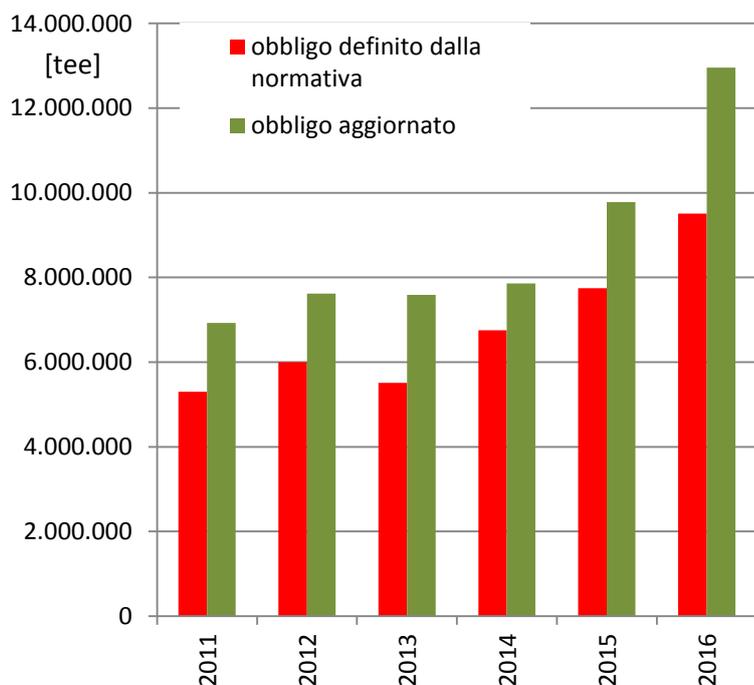


Figura 5.3 – confronto tra obblighi nazionali di risparmio energetico definiti dalla normativa e corrispondenti obblighi (sino all'anno d'obbligo 2016) – dati AEEGSI e GSE

Per effetto delle porzioni di obiettivo non ottemperate negli anni solari precedenti, in particolare, il valore dell'obiettivo cumulato aggiornato 2015 è stato di circa due milioni di tee maggiore di quelli dei precedenti tre anni e tale *trend* è stato confermato dal valore aggiornato dell'obiettivo 2016, che risulta essere maggiore dell'obiettivo aggiornato del 2015 di ulteriori tre milioni di tee circa. Si vede quindi come dopo tre anni di obiettivi aggiornati sostanzialmente stabili su valori compresi tra 7,6 e 7,9 milioni ciascuno (e quello dell'anno precedente di poco inferiore: circa 6,9 milioni), a partire dall'anno scorso (ovvero a partire dagli obblighi da ottemperare per la prima volta a maggio 2016) gli obiettivi aggiornati sono cresciuti progressivamente del 24% e del 33%, diventando così molto più impegnativi per gli operatori (arrivando, in particolare, a corrispondere rispettivamente a 9,8 e 13 milioni di titoli).

L'effetto combinato della possibilità di gestire su tre anni solari ciascun obbligo, introdotta a partire dall'anno d'obbligo 2013, e delle scelte dei distributori, quindi, ha fatto sì che la gradualità della crescita degli obiettivi nazionali annui prevista dalla normativa si sia

sensibilmente dispersa, portando una maggiore concentrazione degli aumenti negli ultimi due anni d'obbligo che sono risultati essere superiori di circa 5 milioni rispetto a quanto previsto.

La completa identificazione dell'effettiva domanda di tee per ciascun anno è quindi correlata all'**obiettivo minimo** che i distributori devono ottemperare al fine di non incorrere nelle sanzioni previste, definibile, per ciascun anno solare e per ciascun soggetto. Come sopra anticipato, esso è dato dalla somma del 60% del proprio obbligo per l'anno e del proprio obbligo residuo dell'anno prima di quello precedente (o, a partire dal 2017, dell'anno precedente); in particolare, è pari:

- per quanto riguarda il 2016, alla somma del 60% dell'obbligo 2016 e del residuo dell'anno d'obbligo 2014;
- per quanto riguarda il 2017, alla somma del 60% dell'obbligo 2017 e del residuo dell'anno d'obbligo 2015;
- per quanto riguarda il 2018 (attualmente non quantificabile), alla somma del 60% dell'obbligo 2018 e dei residui degli anni d'obbligo 2016 e 2017, per effetto della modifica apportata dal decreto interministeriale 11 gennaio 2017.

In particolare, l'obiettivo minimo 2016 (da conseguire entro maggio 2017 al fine di non incorrere nelle sanzioni), corrisponde a circa 6,2 milioni di titoli (meno della metà dell'obiettivo aggiornato cumulato).

Nel caso si avverasse questo scenario *de minimis* per l'anno d'obbligo 2016 – ovvero nel caso tutti i distributori raggiungessero solo la quota minima del proprio obiettivo aggiornato, posticipando completamente il raggiungimento della porzione dell'obbligo 2015 rimasta e riducendo quindi l'effettiva entità della domanda da soddisfarsi quest'anno - l'obiettivo aggiornato del 2017 diverrebbe particolarmente impegnativo. In particolare, la porzione residua del 2015 è assai rilevante (quasi 2,9 milioni di tee), e dovendo essere completamente aggiunta all'obiettivo 2017 per essere ottemperata nell'anno solare 2018, contribuirebbe a rendere tale obbligo aggiornato molto alto.

Si ritiene, infine, che il raggiungimento degli obblighi aggiornati sopra riportati - oltre a essere assai impegnativo di per sé per effetto del fatto che ne sono state inizialmente ottemperate quote non particolarmente alte, pur nel rispetto della normativa - possa essere reso ulteriormente gravoso, almeno sul breve-medio periodo, per effetto della modifica nella flessibilità introdotta dal decreto. In particolare, la già citata possibilità, per i distributori obbligati, di dilazionare tale obiettivo nel solo anno successivo (e non nel biennio successivo) comporterà anche che a maggio 2019 dovranno essere terminati i residui sia dell'obbligo 2016 che dell'obbligo 2017, verificandosi così, per la prima volta, la sovrapposizione dei termini ultimi per completare gli obblighi di due anni.

Definita la dinamica della domanda di tee e le criticità riscontrabili per effetto dell'andamento del raggiungimento degli obiettivi negli anni scorsi e dell'introduzione delle modifiche normative, è opportuno verificare l'**analisi dell'operatività dei distributori** soggetti agli obblighi.

Relativamente alle quantità acquistate, combinando alcuni dati già presentati in precedenza, la Figura 5.4 mostra che i distributori operano prioritariamente sul mercato e più marginalmente tramite transazioni bilaterali.

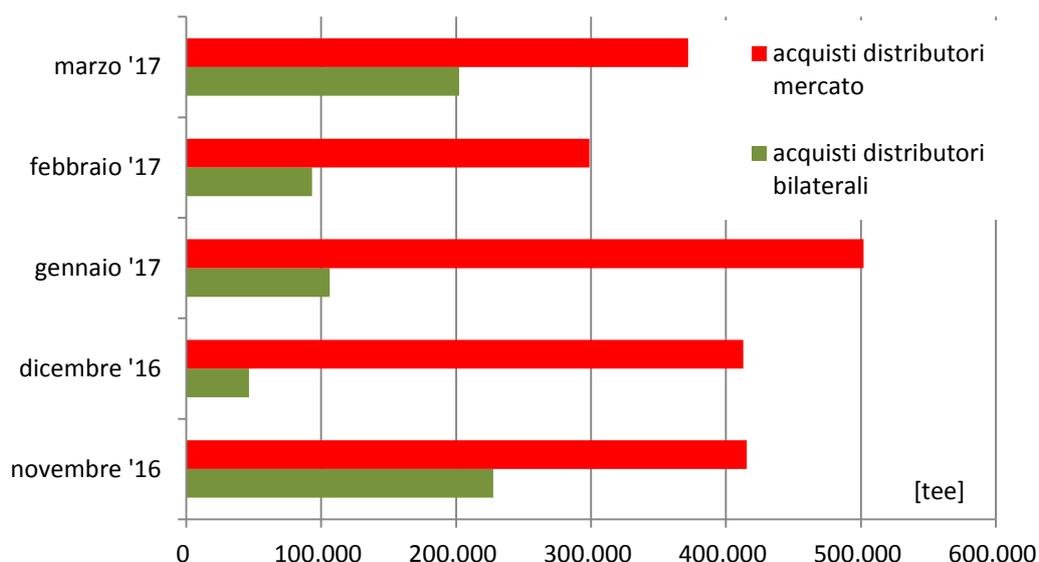


Figura 5.4 – quantità di tee acquistati dai distributori – periodo novembre 2016, marzo 2017 – dati GME

Le successive Figure 5.5 e 5.6 evidenziano altri aspetti interessanti, in merito alle strategie adottate dai distributori, rispettivamente in relazione agli scambi di mercato e a quelli avvenuti tramite accordi bilaterali.

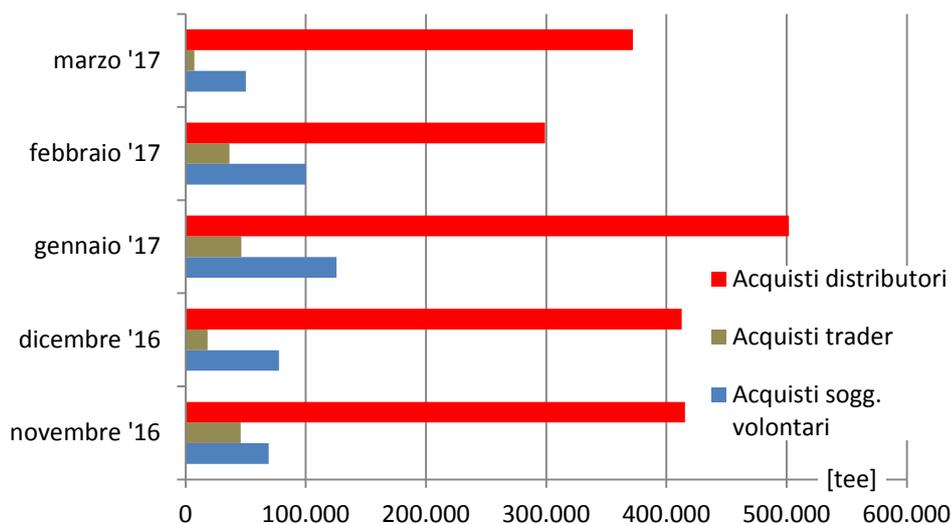


Figura 5.5 – quantità di tee scambiati in borsa e suddivisione per tipologia di acquirente – periodo novembre 2016, marzo 2017 – dati GME – analisi AEEGSI

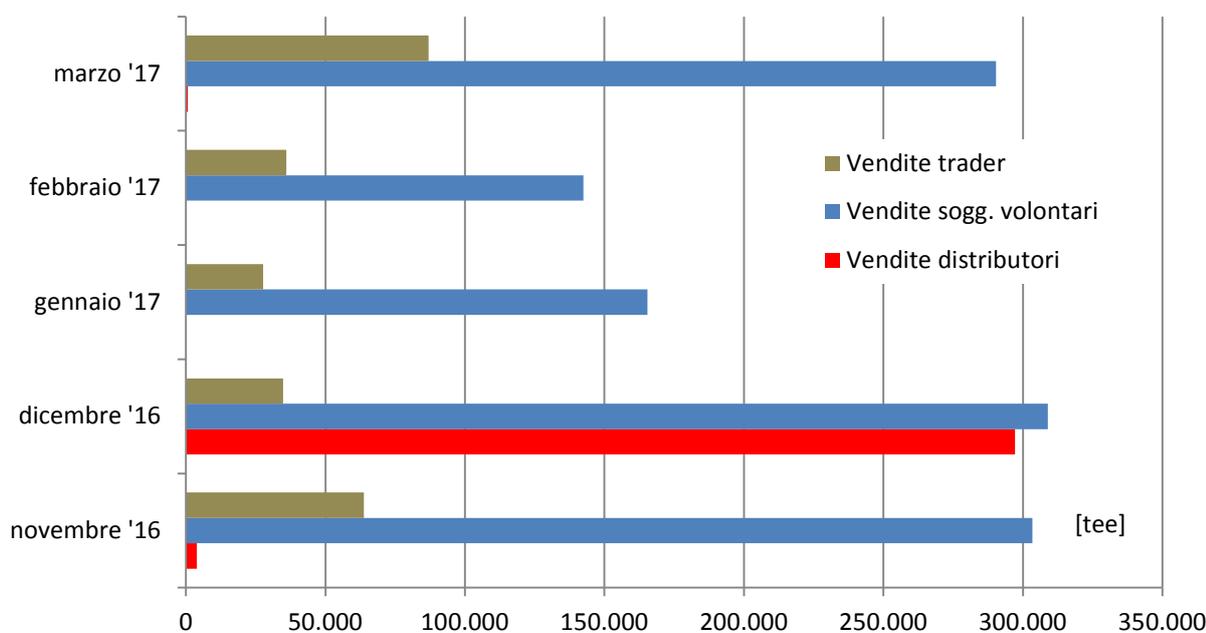


Figura 5.6 – quantità di tee scambiati tramite accordi bilaterali e suddivisione per tipologia di venditore – periodo novembre 2016, marzo 2017 – dati GME, analisi AEEGSI

In particolare emerge che:

1. la percentuale di acquisti effettuati in borsa dai distributori risulta rilevante mentre quella da parte di soggetti volontari o *trader* è, in quantità, marginale;
2. i distributori, di fatto, non operano come venditori di tee, né in borsa né tramite accordi bilaterali. In particolare, nei mesi compresi tra novembre e marzo scorsi, una percentuale minima dei titoli che sono stati oggetto di transazione sul mercato è stato venduto da distributori (comprendendo tra essi anche alcune imprese non soggette

agli obblighi perché con pochi clienti allacciati alle proprie reti ovvero, ai fini di quest'analisi, del tutto assimilabili a soggetti volontari). In particolare, la percentuale di tee venduti tramite accordi bilaterali da parte dei distributori, indicata nella precedente Figura 5.6, è stata pressoché nulla nei mesi oggetto di analisi, a eccezione del mese di dicembre (in particolare, escludendo dicembre, meno di 5.000 tee sul totale oggetto di compravendite corrispondente a circa 1,1 milioni di tee<sup>16</sup>).

Quanto sopra sembra indicare che gli scambi di tee sul mercato sembrano corrispondere, generalmente, all'ultimo passaggio - ovvero sono gli scambi che permettono ai distributori di raccogliere i tee da annullare ai fini di ottemperare ai propri obiettivi - e non a transazioni intermedie che contribuirebbero a innalzare ulteriormente il valore del contributo tariffario erogato e quindi il costo del meccanismo. Pare cioè evidenziarsi che sia sostanzialmente escluso che i distributori abbiano acquistato sul mercato e abbiano successivamente recuperato parte dei propri costi rivendendo tee, operando quindi da *trader* anziché trattenerli ai fini del conseguimento dei propri obiettivi. Nel caso invece si fosse osservato un comportamento simile, sarebbe stato comunque opportuno valutare se l'attività di compravendita fosse stata effettuata a fini esclusivamente speculativi oppure se per motivi contingenti e giustificabili.

## **5.2 Il progressivo grado di soddisfacimento degli obblighi**

È altresì interessante verificare lo **stato dei conti proprietà** dei distributori, confrontandoli con l'obiettivo aggiornato 2016. In particolare, la seguente Figura 5.7 mostra l'andamento della crescita della disponibilità da parte dei distributori rapportandolo ai titoli oggetto di transazioni.

---

<sup>16</sup> Nel corso del mese di dicembre, invece, le vendite di tee da parte di imprese di distribuzione appaiono rilevanti (corrispondenti in particolare a quasi 300.000 tee). Questo fenomeno, in controtendenza rispetto al periodo (come sopra evidenziato), è però spiegabile dall'analisi di dettaglio delle transazioni, da cui è possibile evincere che il 99,6% di tali vendite è stato effettuato, in particolare, da due società nei confronti, ciascuna, di una società del proprio gruppo a cui nel corso dell'anno 2016 sono state cedute attività nel campo della distribuzione gas e che, pertanto, sono divenute titolari degli obblighi di risparmio energetico.

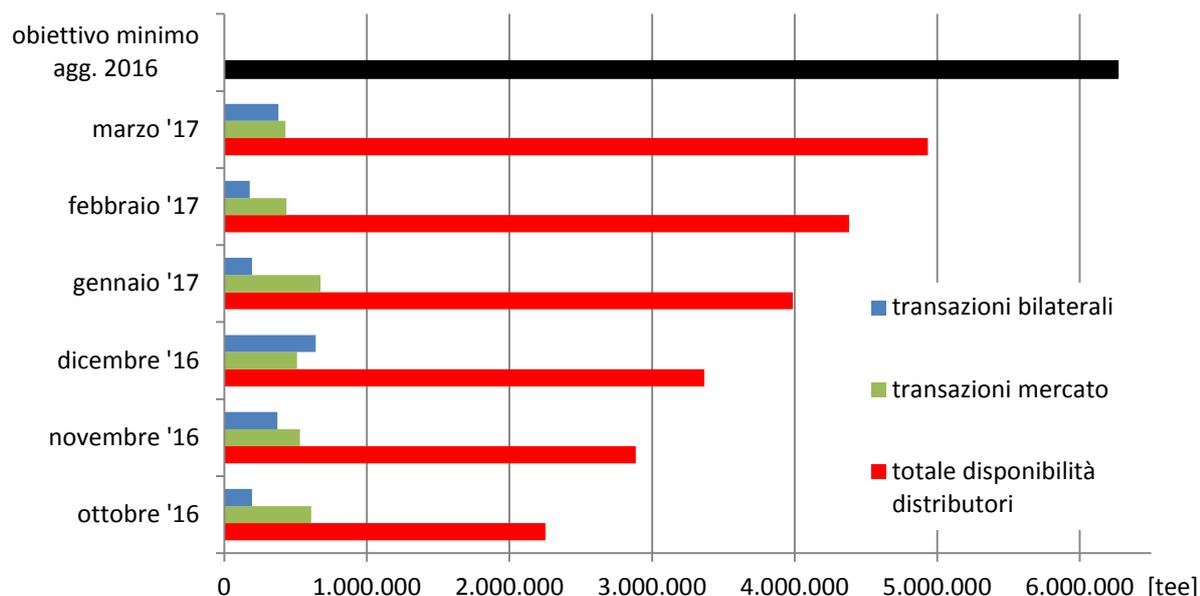


Figura 5.7 – quantità di tee scambiate in borsa e tramite accordi bilaterali (nel corso del mese t) e confronto con disponibilità dei distributori (alla fine del mese t) – dati GME

La Figura 5.7, per chiarezza espositiva, riporta anche l’obiettivo minimo per l’anno 2016, fermo restando che l’obiettivo aggiornato è pari a più del doppio e, in particolare, a circa 13 milioni di tee, come anticipato alla precedente Figura 5.3.

Si può notare come la somma dei tee già presenti alla fine di ciascun mese nei conti proprietà dei distributori e dei tee oggetto di transazioni di mercato nel mese successivo corrisponda, indicativamente, alla quantità di tee presente nei conti dei distributori alla fine del medesimo mese successivo. Ciò pare confermare che - indicativamente - i tee oggetto di transazioni sul mercato (ovvero quelli che concorrono alla formazione del contributo tariffario definitivo) sono pressoché destinati al raggiungimento degli obiettivi e non vengono invece acquistati al fine di rivenderli, come anticipato.

Il grado di soddisfacimento degli obblighi da parte dei distributori, già riportato nella precedente Figura 5.7, può essere messo in relazione con la differenza tra i prezzi riscontrati sul mercato e il contributo definitivo 2016 in via di formazione, come già mostrato nella precedente Figura 4.1 (a cui si rimanda). Si noti preliminarmente che gli eventuali margini che ora si possono, indicativamente, ipotizzare - dovuti al fatto che i prezzi di acquisto in borsa nei primi mesi del periodo rilevante per l’anno d’obbligo 2016 (ovvero da giugno a ottobre 2016) sono stati minori del contributo provvisoriamente risultante dai dati disponibili alla fine di marzo 2017 - sono divenuti tali solo per effetto degli aumenti dei prezzi riscontrati da novembre 2016, non facilmente ipotizzabili nell’effettivo momento delle transazioni. I prezzi di scambio dei mesi tra giugno e ottobre 2016 erano cioè maggiori del contributo definitivo che si stava allora formando e del

contributo preventivo 2016<sup>17</sup> e non era immediatamente prevedibile che si sarebbero rivelati minori del contributo che si è generato successivamente (e in via provvisoria). Inoltre, come evidenziato nella stessa Figura 5.7, solo il 36% dei tee corrispondenti all'obbligo minimo 2016 (come definito nella stessa Figura 5.7) era già nella diretta disponibilità dei distributori a ottobre 2016 (e tale disponibilità corrisponde solo al 17% dell'intero obbligo aggiornato 2016). Ciò mostra che il cumulo degli eventuali margini dei distributori – relativi ad acquisti a valere sull'obbligo 2016 effettuati entro ottobre 2016 a un prezzo inferiore (anche significativamente) rispetto al contributo tariffario che, ora, si prevede sarà loro erogato - è più contenuto rispetto alle maggiori spese che devono essere sostenute (o che sono state parzialmente già sostenute) al fine di completare almeno la quota minima dei rispettivi obiettivi acquistando tee a prezzi maggiori del contributo stesso, al fine di non incorrere nelle sanzioni previste. Ciò deve essere naturalmente correlato anche alla eterogeneità dei distributori soggetti agli obblighi, dal momento che – soprattutto per quanto riguarda la distribuzione gas – i soggetti con poco più di 50.000 clienti finali sono imprese relativamente piccole e caratterizzate da una struttura organizzativa e societaria relativamente semplice e, soprattutto, da una capacità finanziaria normalmente ridotta. È tuttavia opportuno segnalare come la valutazione complessiva degli eventuali margini dei distributori dovrebbe altresì considerare l'impatto delle contrattazioni bilaterali e i costi sostenuti sulla base di tali contratti nonché degli eventuali tee ottenuti direttamente<sup>18</sup>.

Si ritiene interessante valutare anche come è percentualmente cambiata la disponibilità di tee dei distributori, nei confronti dell'obbligo aggiornato, rispetto all'anno scorso.

Si veda, al riguardo, la Figura 5.8 relativa ai periodi compresi tra novembre e marzo del corrente e del precedente anno d'obbligo (ovvero: novembre 2015 – marzo 2016 e novembre 2016 – marzo 2017). Essa, in particolare, mostra che è aumentata la differenza percentuale tra l'obbligo minimo e la disponibilità di tee dei distributori, con riferimento all'anno d'obbligo 2016 rispetto all'obbligo 2015: si veda infatti come alla fine di marzo 2016 fosse già stato raggiunto il corrispondente obiettivo minimo (nel grafico: barre verde riferite all'anno d'obbligo 2015 e barre gialle riferite all'anno d'obbligo corrente).

---

<sup>17</sup> definito pari a 118,37€/tee.

<sup>18</sup> anche se, come storicamente avvenuto sin dagli inizi del meccanismo, le richieste di tee sono presentate quasi esclusivamente da soggetti volontari: i tee direttamente emessi nei confronti dei distributori continuano a essere pressoché trascurabili (nel 2016 il 2% del totale o il 5% nel caso siano conteggiate le emissioni automatiche trimestrali).

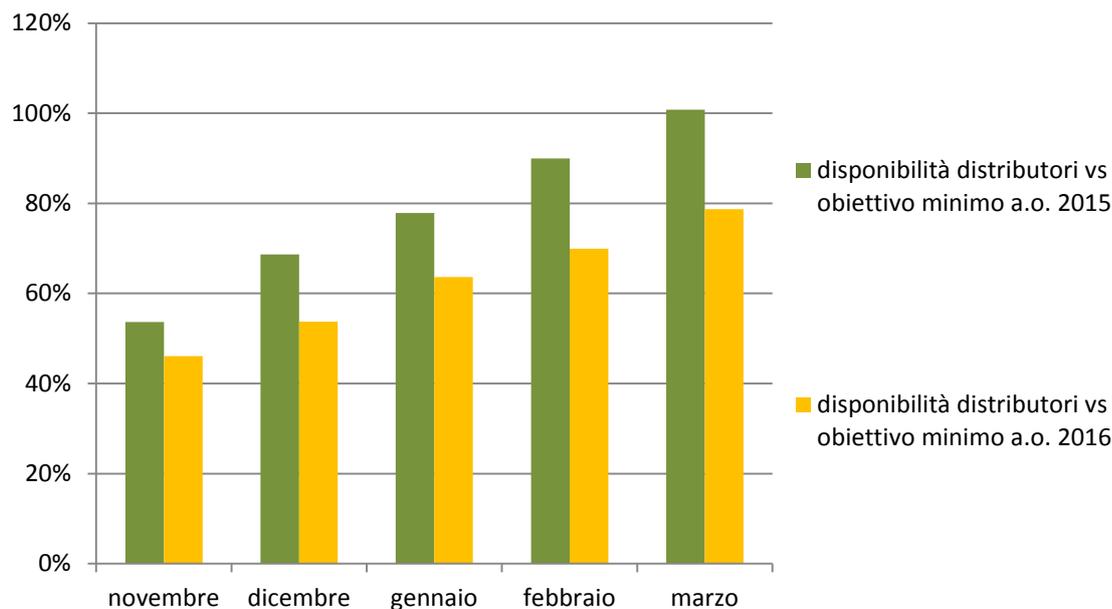


Figura 5.8 – confronto tra disponibilità dei distributori e obiettivo minimo - periodo novembre / marzo, anni d’obbligo 2015 e 2016 - dati GME.

### 5.3 L’offerta di tee: la quantità circolante e la disponibilità di tee

Per quanto riguarda invece l’offerta di tee, si ritiene che alcune modifiche introdotte dal decreto interministeriale 11 gennaio 2017 potrebbero rendere, a breve e medio termine, meno liquido i mercati e, quindi, più difficoltoso rispetto al passato il raggiungimento degli obiettivi:

1. il sensibile rallentamento delle emissioni di tee corrispondenti ai risparmi energetici riconosciuti dovuto all’eliminazione del coefficiente tau e all’erogazione nell’arco di una vita utile maggiore dell’attuale, come già anticipato (tipicamente da 5 a 10 anni);
2. la modifica delle regole di ammissibilità al meccanismo degli interventi di risparmio energetico che prevedono l’utilizzo di fonti rinnovabili (termiche ed elettriche) rispetto a quanto previsto finora. Al riguardo, si evidenzia che, anche per effetto dell’intesa acquisita, ai sensi del decreto interministeriale 28 dicembre 2012, da parte della Conferenza Unificata in data 22 dicembre 2016, il decreto prevede l’ammissibilità dei progetti che prevedono l’uso di fonti rinnovabili per usi non elettrici, oltre che in relazione alla capacità di incremento dell’efficienza energetica, anche alla capacità di generare risparmi energetici addizionali in termini di energia primaria totale o non rinnovabile;
3. le nuove modalità di valutazione e certificazione dei risparmi energetici e, in particolare, la sostituzione dei metodi di valutazione sinora utilizzati con i nuovi, già ricordati al paragrafo 2.1, e, in particolare, l’introduzione delle schede per progetti standardizzati che saranno approvate e aggiornate con decreti direttoriali dei Ministeri competenti.

Quanto sopra, si ritiene, potrebbe avere già contribuito ad aumentare la propensione dei distributori ad acquistare a prezzi maggiori di quanto preventivato o del passato.

Per quanto riguarda **l'aspettativa a breve e medio termine** da parte degli operatori della liquidità del mercato, inoltre, è rilevante valutare il rapporto medio tra tee richiesti e tee effettivamente emessi.

La seguente Figura 5.9 confronta le emissioni di tee negli ultimi mesi, al netto delle emissioni automatiche trimestrali<sup>19</sup>, e l'ammontare di tee corrispondenti alle richieste cui viene assegnato un esito (negativo o positivo) nello stesso mese.

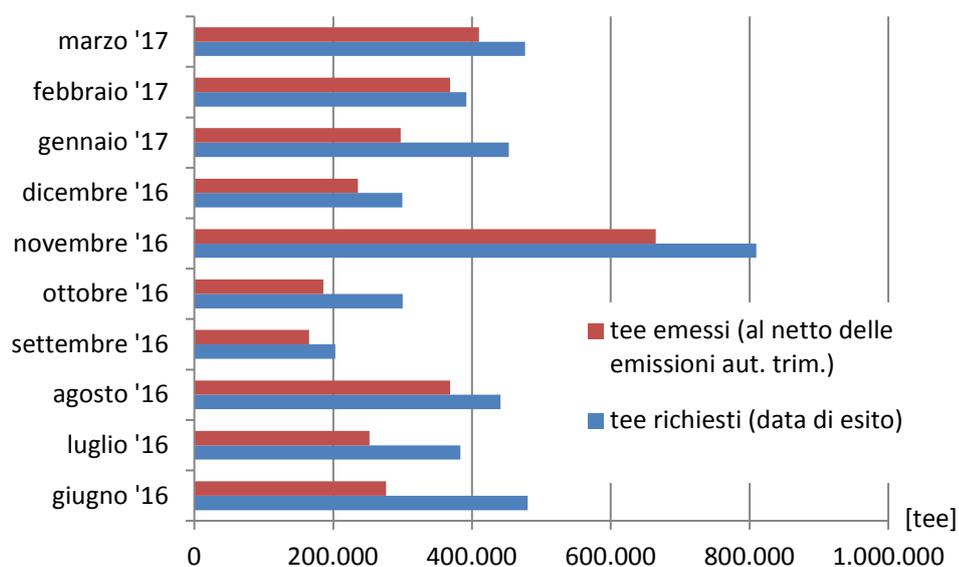


Figura 5.9 – confronto tra emissioni di tee e tee afferenti alle Richieste cui è stato assegnato un esito – periodo giugno 2016, marzo 2017 – dati GSE

Quanto sopra deve essere messo in relazione con la giacenza media delle richieste ovvero il tempo medio che trascorre tra la loro presentazione e l'assegnazione dell'esito finale: il GSE al riguardo fornisce un dato compreso tra 60 e 30 giorni, in decisa diminuzione nel 2017 rispetto al 2016.

Si evince che - con riferimento al periodo a partire dal mese di giugno 2016, ovvero dopo il termine dell'ultimo anno d'obbligo - mediamente il 25% dei tee richiesti dagli operatori non è stato emesso ovvero corrisponde a richieste che il GSE ha giudicato non conformi alla normativa e alla regolazione di riferimento nonché alle specifiche operative. Tale valore medio appare drasticamente in calo, dal momento che è passato dal valore (piuttosto alto) del 54% riscontrato nel secondo semestre 2015 al 21% registrato nel primo

<sup>19</sup> che attualmente valgono indicativamente ulteriori 600.000 tee / trimestre e sono derivanti da approvazioni di richieste di tipo standardizzato avvenute a partire dal 2010.

bimestre 2017, periodo nel quale anche la giacenza media delle richieste è sensibilmente diminuita, come si è detto sopra.

Senza voler entrare nel merito delle attività di valutazione, ciò potrebbe indicare che gli operatori volontari (ovvero i soggetti che presentano al GSE le richieste di tee) abbiano avuto riscontri inferiori alle proprie aspettative alla conclusione delle istruttorie e che pertanto la propria disponibilità si sia rivelata inferiore a quanto da essi ipotizzato.

Questa possibile difficoltà nell'ottenimento dei tee da parte di alcuni soggetti volontari potrebbe aver causato loro difficoltà nel rispettare eventuali accordi stipulati di fornitura di tee a breve o medio termine, anche non in corrispondenza della scadenza degli anni d'obbligo; di conseguenza ciò potrebbe aver spinto alcuni soggetti volontari ad acquistare tee anziché venderli (ponendosi quindi in una situazione anomala rispetto al proprio modello di *business*) e contribuendo all'innalzamento della domanda di tee, in modo non direttamente correlato con l'andamento degli obblighi totali, oltre a metterli in difficoltà finanziariamente dal momento che fa mancare la possibilità di trarre diretto profitto dalla vendita di tee e trovare ristoro ai propri investimenti

Contribuiscono alle difficoltà degli operatori volontari a prevedere le quantità di tee di cui possono disporre, a fronte degli interventi realizzati e delle richieste di certificazione presentate, anche le attività di controllo e di verifica dell'esecuzione tecnica ed amministrative dei progetti, a valle delle valutazioni documentali<sup>20</sup>. Fatta salva l'assoluta necessità di non derogare dalla normativa e della regolazione di riferimento, è comprensibile come ciò possa ulteriormente aumentare le incertezze degli operatori dal momento che si tratta di interventi e progetti che in precedenza erano stati oggetto di valutazioni. È altrettanto comprensibile la preoccupazione che generano i dati del contenzioso tra operatori e GSE, evidenziate nel Rapporto delle attività del GSE per l'anno 2016<sup>21</sup>.

---

<sup>20</sup> Tra le tipologie di intervento tipicamente interessate all'attività di verifica del GSE ve ne sono due che, potenzialmente, hanno un impatto rilevante in termini di quantità unitaria di tee erogabili ovvero l'installazione di caldaie a biomassa in ambito civile e industriale e interventi di recupero termico da processi industriali. Dati GSE (Rapporto annuale certificati bianchi 2016) indicano in circa 500.000 i titoli non riconosciuti per i progetti per i quali i procedimenti oggetto di controlli e ispezioni ex post si sono conclusi con esito negativo e sono stati accertati, nel solo 2016, importi indebitamente percepiti per circa 23 milioni di euro.

<sup>21</sup> *“i ricorsi hanno avuto a oggetto l'aspetto dei calcoli effettuati per la dimostrazione dei risparmi energetici ottenuti a seguito dell'installazione dell'impianto, la cumulabilità dell'incentivo rispetto ad altre forme di erogazioni statali e aspetti procedurali collegati alle modalità di accesso all'incentivazione. Sono stati, inoltre, numerosi i contenziosi in tema di mancato riconoscimento di Certificati Bianchi a seguito della presentazione delle Richiesta di Verifica e Certificazione dei risparmi annuali (RVC): pur in presenza di Proposte di Progetto e Programmi di Misura (PPPM) a suo tempo approvati, il GSE ha infatti ritenuto in moltissimi casi di riesaminare le iniziative per le quali veniva richiesta l'emissione di Certificati Bianchi. Da tale analisi, è emerso sovente che i progetti non comportavano alcuna addizionalità tecnica rispetto alla normale evoluzione di mercato o garantivano all'operatore un rientro economico dell'investimento quasi immediato, a prescindere dalla necessità di qualsivoglia incentivo.*

Infine si ritiene che ulteriori due considerazioni rendano comprensibili gli aumenti dei prezzi di scambio dei tee:

- l'allungamento del periodo nel quale essi vengono emessi, per effetto dell'eliminazione del coefficiente tau, fa sì che il ristoro finanziario agli investimenti possa essere raggiunto in un periodo di tempo più lungo rispetto a prima;
- la maturità raggiunta dal meccanismo in questi anni, che ha permesso di realizzare interventi di risparmio energetico sempre di maggiore complessità, rende necessario progressivamente necessario raggiungere livelli di addizionalità energetica molto superiori rispetto ai primi anni, per i quali quindi è necessario prevedere un progressivo maggior costo di investimento come conseguenza della naturale crescita della baseline tecnica<sup>22</sup>.

Per entrambi questi aspetti è quindi ragionevole pensare che gli interventi tendano a "costare" di più e le prestazioni siano più difficoltose da raggiungere e, di conseguenza, che i livelli di valutazione economica del risparmio energetico degli anni scorsi possano aggiornarsi a breve e medio termine e i titoli possano "valere" di più. Corollario di ciò è che prezzi più alti possono favorire la realizzazione di ulteriori progetti di efficienza energetica con Capex più elevati.

Per quanto riguarda **l'effettiva liquidità del mercato**, la seguente Figura 5.10 mostra invece la disponibilità di tee da parte dei distributori rispetto al totale dei tee circolanti (cioè generalmente disponibili, al netto di quelli bloccati o ritirati per effetto tipicamente di controlli) che è risultata, negli scorsi mesi, confrontabile o anche superiore rispetto a quanto avvenuto l'anno scorso; solo a marzo si vede un leggero ritardo per l'anno corrente.

---

*Conseguentemente, in tali casi, il GSE ha ritenuto di negare ulteriori Certificati Bianchi a fronte della RVC e/o revocare/annullare i Certificati Bianchi in precedenza concessi, fino ad arrivare talvolta all'annullamento della stessa PPPM a suo tempo approvata."*

<sup>22</sup> come già evidenziato in conclusione del precedente Rapporto 405/2016/I/efr pubblicato nel mese di luglio 2016.

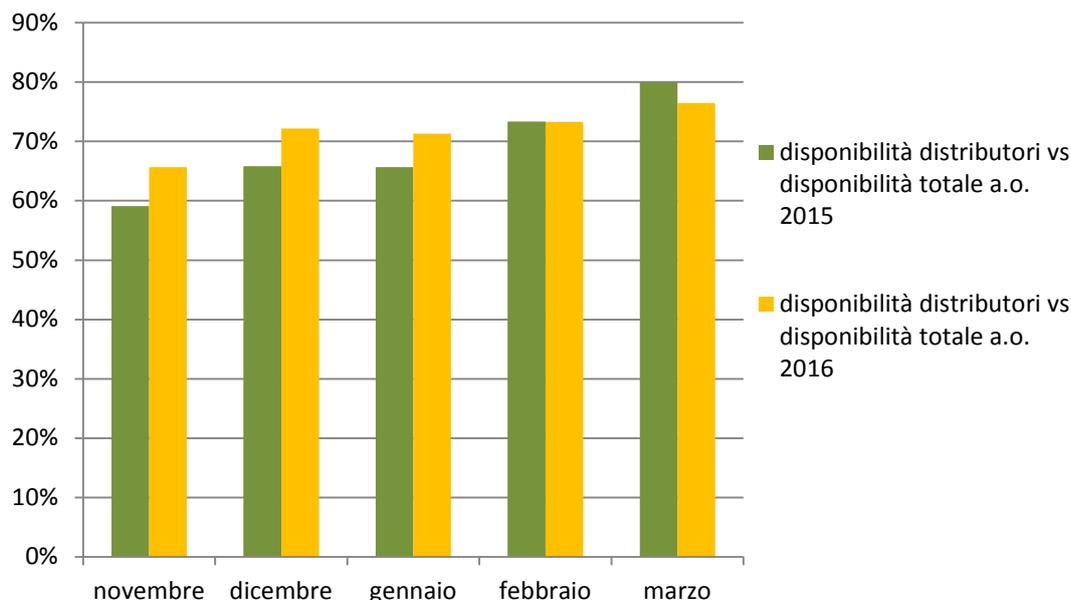


Figura 5.10 – confronto tra disponibilità dei distributori e disponibilità di tee totale - periodo novembre / marzo, anni d'obbligo 2015 e 2016 - dati GME.

Il confronto tra questo dato e il fatto che il grado di soddisfacimento degli obblighi (minore rispetto all'anno scorso) pare evidenziare che l'apparente difficoltà, o ritardo, nel raggiungimento degli obblighi sia correlata alla maggiore entità dell'obbligo aggiornato 2016 (rispetto a quello del 2015, come già evidenziato al paragrafo 3.1) più che alla disponibilità dei distributori all'acquisto (o dei soggetti volontari alla vendita) che non pare essere diminuita, anche se ciò ha imposto di sostenere costi maggiori rispetto al passato.

Ancora con riferimento alla quantità di tee complessivamente circolanti, già si è detto che in corrispondenza delle emissioni automatiche trimestrali disponibili all'inizio del mese di gennaio 2017 si è verificata una diminuzione rilevante dei prezzi di scambio sul mercato. Oltre a ciò, si osserva nella Figura 5.11 che l'aumento dei tee nella diretta disponibilità dei distributori (valutata alla fine del mese) è confrontabile con la quantità di tee emessa nel corso del medesimo mese, con l'eccezione dei mesi di dicembre 2016 (quando gli scambi sono dettati anche da esigenze di bilancio) e marzo 2017<sup>23</sup>. Ciò significa che, almeno sino a febbraio, la quantità di titoli in possesso di soggetti volontari, quindi, è rimasta costante

<sup>23</sup> Il dato delle nuove emissioni del mese di marzo, in particolare, è poco significativo in considerazione della quantità che è stata particolarmente ingente (superiore al milione di titoli) e, soprattutto, del fatto che una percentuale rilevante di questi nuovi titoli non ha potuto essere disponibile entro la fine di marzo (tipicamente, le emissioni automatiche trimestrali, per esempio, sono effettivamente disponibili nei primi giorni del trimestre successivo a quello di maturazione). Per questo non è stato sicuramente possibile immettere sul mercato o perfezionare accordi per tutti i tee emessi a marzo indicati nella Figura 5.4, come testimoniano anche le transazioni nel complesso (mercato e bilaterali) di marzo che, al contrario di quanto avviene regolarmente negli altri mesi, sembrano essere state minori delle emissioni del mese.

nei mesi oggetto di analisi; di essi, si evidenzia inoltre che la quota detenuta dai soggetti *trader* (ovvero non ammessi al meccanismo dei titoli ma solo titolari di conto proprietà presso il GME) è attualmente trascurabile (inferiore a 150.000 titoli).

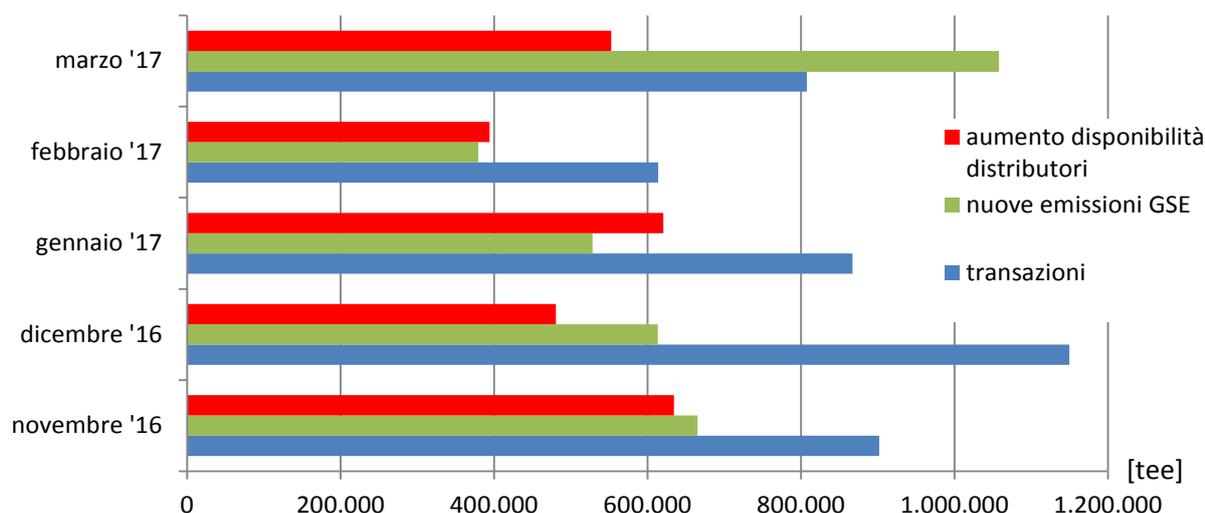


Figura 5.11 – quantità di tee scambiati in borsa e tramite accordi bilaterali, quantità di tee emessi da parte del GSE e aumento della disponibilità da parte dei distributori – periodo novembre 2016, marzo 2017 – dati GME e GSE (dati di marzo non totalmente confrontabili tra loro per i motivi indicati nella nota)

È infine interessante verificare se e come si modifichi la quantità di tee posseduti dai soggetti volontari e dai soggetti *trader* in relazione all'andamento della disponibilità di tee in generale, al fine di valutare la c.d. bancabilità dei tee.

La Figura 5.12 mostra l'andamento di tali quantità, per il periodo compreso tra ottobre 2016 e marzo 2017; la percentuale dei tee non nella disponibilità di distributori è diminuita dal 39% di ottobre 2016 al 23% di marzo 2017.

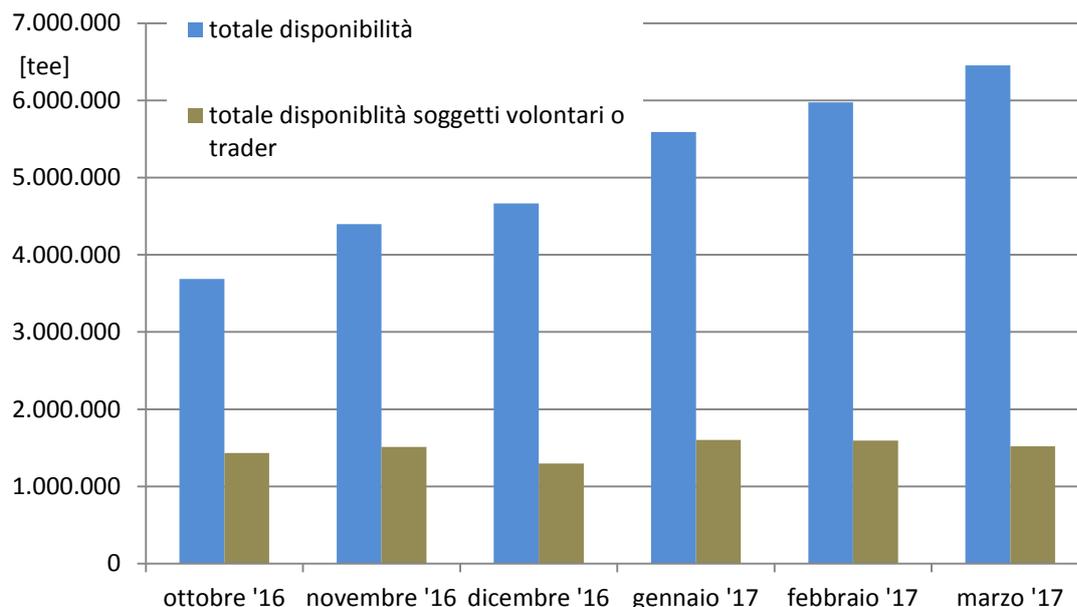


Figura 5.12 – confronto tra disponibilità totale e disponibilità dei soggetti diversi dai distributori - periodo ottobre / marzo - dati GME.

Si può vedere che la quantità di tee nella disponibilità di soggetti non obbligati sia rimasta (in volume) tendenzialmente costante rispetto alle variazioni della disponibilità di tee in generali, cioè alle emissioni da parte del GSE (tra ottobre 2016 e marzo 2017, la disponibilità complessiva di tee è aumentata di circa 2,8 milioni di titoli mentre quella dei soggetti volontari di meno di 100.000 titoli). Ciò identifica un potenziale in tee che, nei mesi oggetto della Figura, è stato apparentemente sottratto agli scambi ma anche che vi è una sostanziale rapidità dell'immissione sul mercato dei tee appena essi sono disponibili. È da considerarsi però che non tutti i tee che appaiono attualmente nella disponibilità dei soggetti volontari debbano essere effettivamente considerati sottratti agli scambi, dal momento che essi potrebbero essere già destinati a soddisfare accordi bilaterali stipulati con i distributori.

Si ritiene che la prossimità temporale tra la disponibilità dei titoli e la loro commercializzazione sia anche correlata alla frammentazione delle imprese operanti nel meccanismo: la storica presenza di società di servizi energetici anche di piccole o piccolissime dimensioni rende verosimile il fatto che esse abbiano l'esigenza di rientrare dei propri investimenti o remunerare i servizi resi appena possibile, ovvero senza che ciò consenta loro strategie di posizionamento sui mercati più sofisticate. Di contro, la possibile variazione della concentrazione del mercato, per effetto dell'acquisizione (o delle trattative in corso) di alcune importanti società di servizi energetici da parte di utilities o imprese più diversificate potrebbe portare, oltre a cambi di strategia nei settori nei quali investire in efficienza energetica (e quindi a strutture dei costi necessari per effettuare interventi e ottenere risparmi energetici differenti dal passato), modalità diverse, da parte dei distributori, di approvvigionamento dei titoli loro necessari, anche con un possibile incremento del ricorso ai bilaterali.

## 5.4 Conclusioni

Dal punto di vista della domanda di tee, appare che l'aumento degli obblighi, definito in modo graduale dalla normativa, sia stato intensificato e concentrato negli ultimi anni per effetto delle quote degli obblighi raggiunte negli anni precedenti dai distributori; di conseguenza, gli obblighi aggiornati degli anni d'obbligo 2015 e 2016 sono particolarmente impegnativi, forse più di quanto si potesse prevedere in passato. I maggiori costi complessivi prevedibili per il meccanismo per l'anno corrente e i prossimi sono, pertanto, correlati anche a tale redistribuzione degli obblighi.

Nel breve-medio periodo, l'evoluzione normativa recentemente intercorsa e la definizione degli obblighi per il periodo successivo - in particolare la diminuzione del periodo entro cui completare gli obblighi, a valere dal 2017 - renderà l'anno d'obbligo 2018 ulteriormente gravoso per effetto del contestuale termine della flessibilità prevista per completare sia l'anno d'obbligo 2016 che il 2017.

Dal punto di vista dell'offerta di tee, cioè dei soggetti volontari, è da valutare l'effettiva portata delle nuove regole di calcolo e di emissione dei tee corrispondenti ai risparmi energetici addizionali conseguiti e come esse impatteranno sulla liquidità del meccanismo. Il riconoscimento dei tee (e quindi il ristoro finanziario agli investimenti) in dieci anni, anziché in cinque, potrebbe avere un impatto anche sulla scelta di effettuare (o meno) gli interventi di risparmio energetico potenzialmente disponibili, oltre che sull'effettiva capacità da parte degli operatori volontari di poter soddisfare contratti di fornitura di tee già sottoscritti, a breve e medio termine. Non appare rilevante la quantità di tee sottratta alla liquidità effettiva per la scelta degli operatori volontari o dei *trader* di trattenerli nella propria disponibilità a medio termine.

Dal punto di vista delle compravendite, la sostanziale assenza di vendite da parte dei distributori e la non rilevante quota di acquisti da parte di soggetti non obbligati sembrano evidenziare che gli scambi potenzialmente effettuati al puro scopo di *trading* non siano stati tali da costituire un'anomalia del mercato, confermando quando sostanzialmente già emerso inizialmente con riferimento ai soli scambi di novembre 2016. Emerge inoltre un certo ritardo, almeno sino a marzo e rispetto a quanto verificato l'anno scorso, nel raggiungimento degli obblighi minimi in capo ai distributori, il che contribuisce alla propensione, a breve termine, all'acquisto a prezzi più alti del preventivato.

La tensione evidenziata sui mercati, quindi, potrebbe essere fondata su tre considerazioni di base che riguardano gli *economics* di tali mercati, fermo restando che a ciò possono - come sempre - aggiungersi movimentazioni finanziarie sui tee posseduti dagli operatori, già monitorati dalle istituzioni a ciò deputate diverse dall'Autorità.

Segnatamente:

1. il permanere per lungo tempo in un periodo di incertezza per le nuove regole (nuove linee guida, definizione degli obblighi, modifica delle tipologie di interventi ammissibili,

etc.) ha fatto sì che i mercati abbiano accumulato molta tensione latente, scaricatasi negli alti corsi del mercato dei tee nell'approssimarsi della chiusura di un ciclo più prevedibile (2016), dovendosi adattare rapidamente all'apertura di un nuovo assetto regolamentare del meccanismo ancora non noto;

2. lo scarso coordinamento tra volumi attesi di domanda e di offerta TEE (fortemente regolamentati) del meccanismo in termini di quantità è sempre foriero di tensioni di prezzo, soprattutto se - come sembra - il gap percepito tra di esse è previsto allargarsi a partire dal nuovo assetto regolamentare del meccanismo (2017);

3. l'aspettativa per una futura restrizione intrinseca dell'offerta di TEE, sia per effetto delle modifiche nelle modalità di quantificazione ed emissione, sia per l'oggettivo aumento dei costi sottesi alle future iniziative di efficienza energetica, è foriera per sé di rialzo di prezzo dei tee.

Per quanto riguarda, infine, gli spunti che possono essere oggetto di analisi nell'ambito delle modifiche delle modalità di determinazione del corrispettivo tariffario da riconoscere<sup>24</sup>, oltre a quanto strettamente necessario al fine di tenere conto del disposto del decreto interministeriale 11 gennaio 2017, si ritiene opportuno valutare se e come tenere conto di eventuali differenziazioni nel contributo erogato, introducendo un criterio di competenza in luogo dell'attuale criterio di cassa, aumentare l'inerzia con cui il contributo definitivo tiene conto dei prezzi degli scambi e tenere conto degli scambi *extra* mercato, per i quali l'incidenza di acquirenti diversi dai distributori è maggiore di quanto avviene in borsa. L'introduzione di elementi correlati a questi aspetti potrebbe generalmente ottenere un effetto calmierante degli stessi scambi, al fine di limitare gli effetti di un'eccessiva volatilità dei prezzi.

---

<sup>24</sup> nell'ambito del procedimento avviato con la deliberazione 172/2017/E/efr.